

ניהול יתרות מט"ח בבנק ישראל

כנס הגופים המוסדיים
אילת 3.12.2017

ד"ר נדין בודו-טרכטנברג
המשנה לנגידה



יתרות מטבע החוץ ותפקידן

יתרות המט"ח המנוהלות בבנק ישראל:

- "כרית ביטחון" למשק – עתודת מט"ח נזילה לשעת חרום
- צפויות להפחית את נזקו של משבר כלכלי אפשרי, ואף מפחיתות את ההסתברות לכך שמשבר שכזה יפרוץ
- מורידות את פרמיית הסיכון של מדינת ישראל ומשפיעות לחיוב על דירוג האשראי

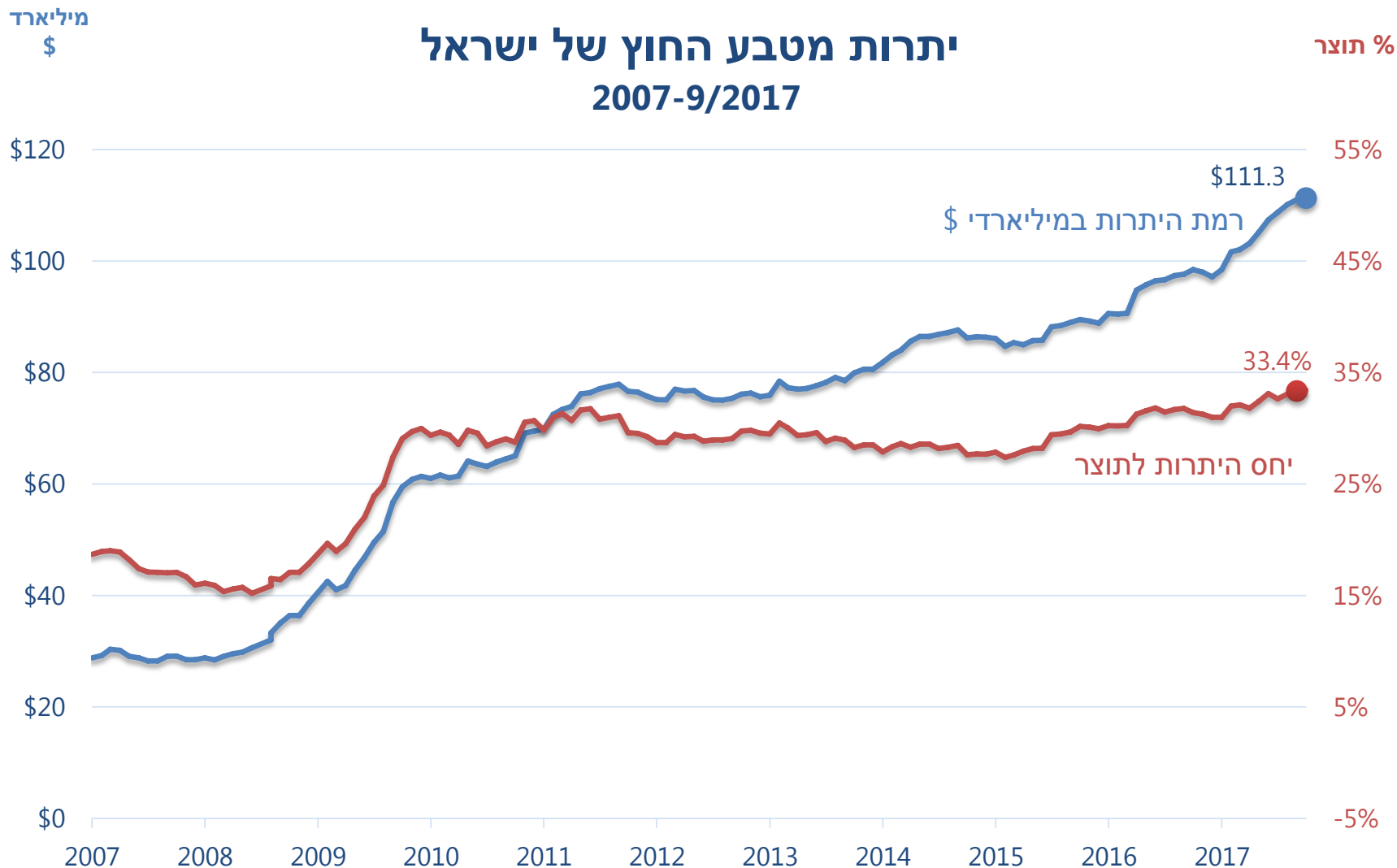
ב2007 נמצא שרמת היתרות הייתה נמוכה מידי ביחס לצרכים הפוטנציאליים של המשק הישראלי

מטבע הדברים יתרות המט"ח מושקעות בנכסים בחו"ל בלבד

הרמה הנאותה של יתרות מטבע החוץ

- ➡ "הוועדה המונטרית, באישור שר האוצר, רשאית לשנות את העקרונות שעל פיהם יחליט הנגיד על הרמה הרצויה של יתרות מטבע החוץ לטווח ארוך".
- ➡ העקרונות מתבססים על גישה משולבת המביאה בחשבון את הסטנדרטים הבינלאומיים ואת אומדן השימושים האפשריים של היתרות, תוך התייחסות למצבה המיוחד של ישראל. העקרונות גובשו במהלך השנים, ומסמך העקרונות אושר ב-2012.
- ➡ ב-2015 עדכנה הנגידה את הרמה הנאותה לטווח של -70 110 מיליארד דולר.
- ➡ בנוסף, לבנק ישראל יש סמכות לרכוש או למכור מט"ח, כאחד הכלים בארגז הכלים של המדיניות המוניטרית

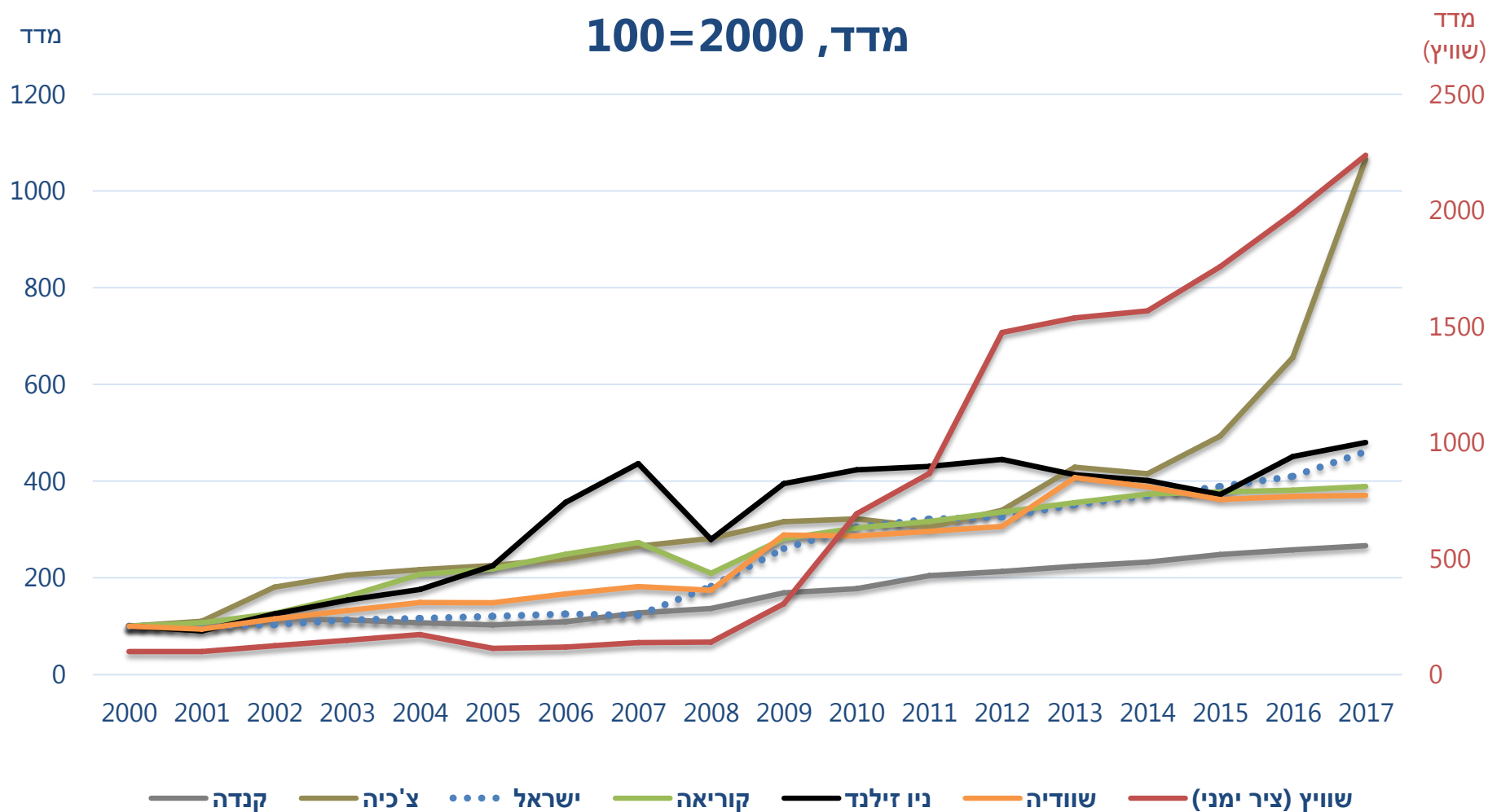
עליה מתמשכת ביתרות המט"ח, במקביל לעלייה בתוצר



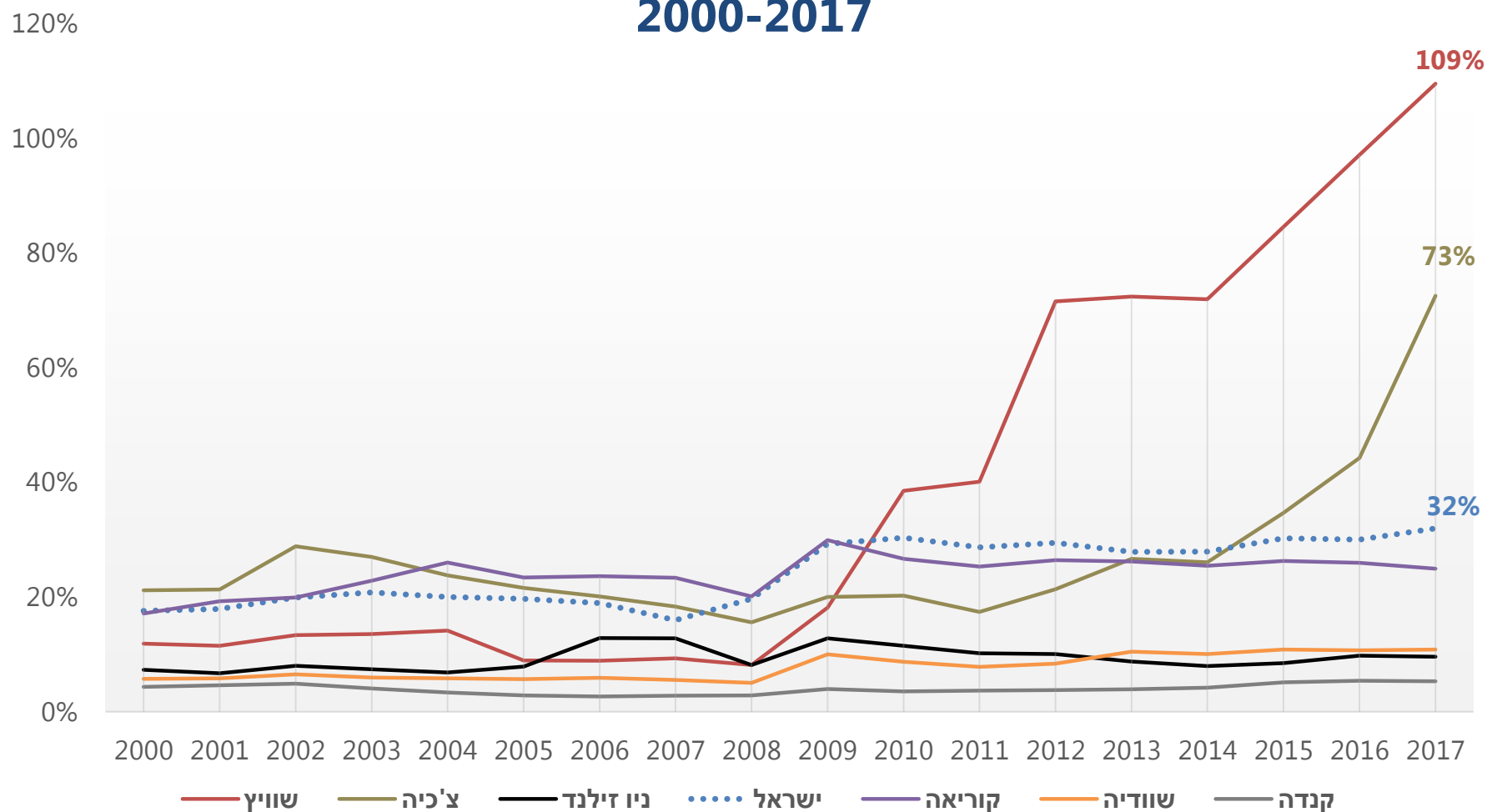
גם במשקים קטנים ופתוחים ברי השוואה לישראל, חל גידול ביתרות המט"ח



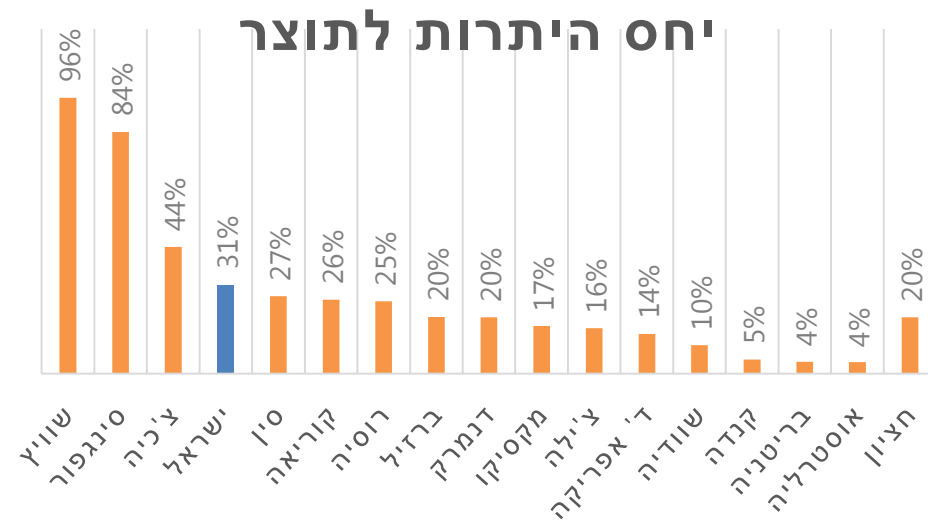
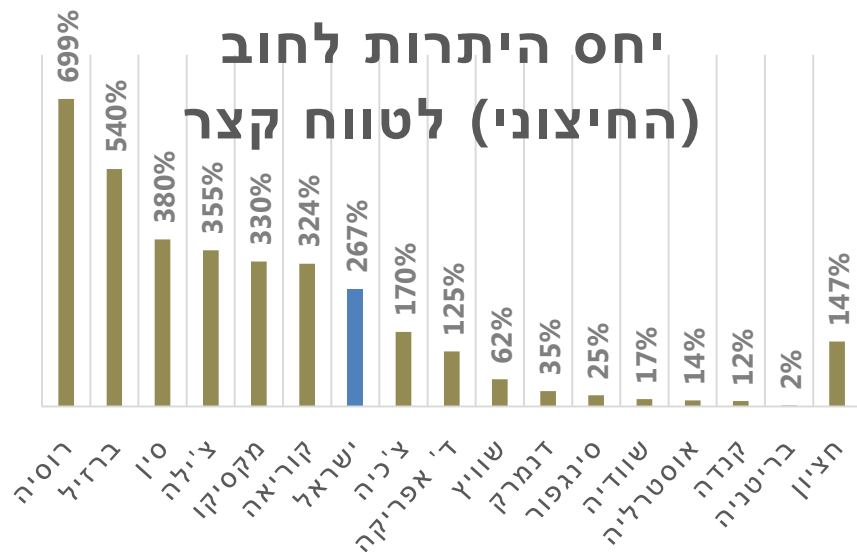
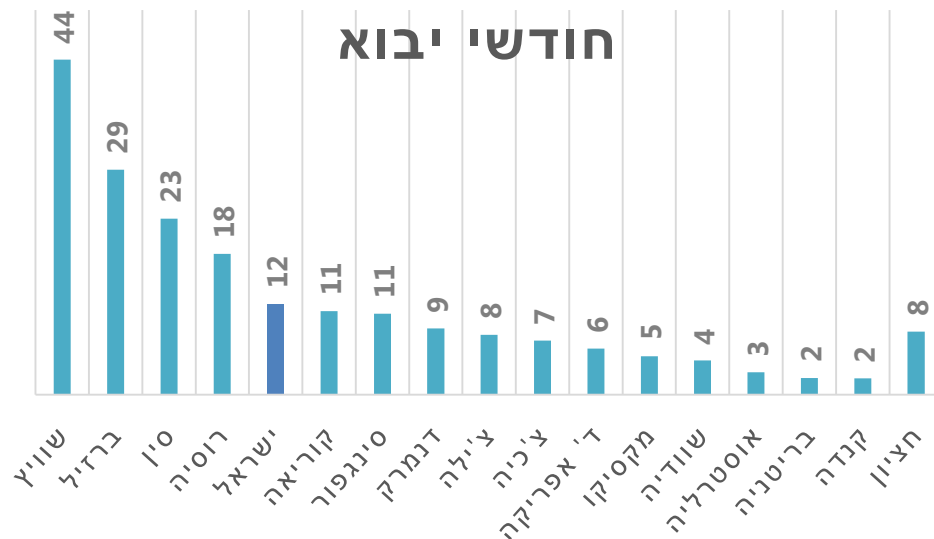
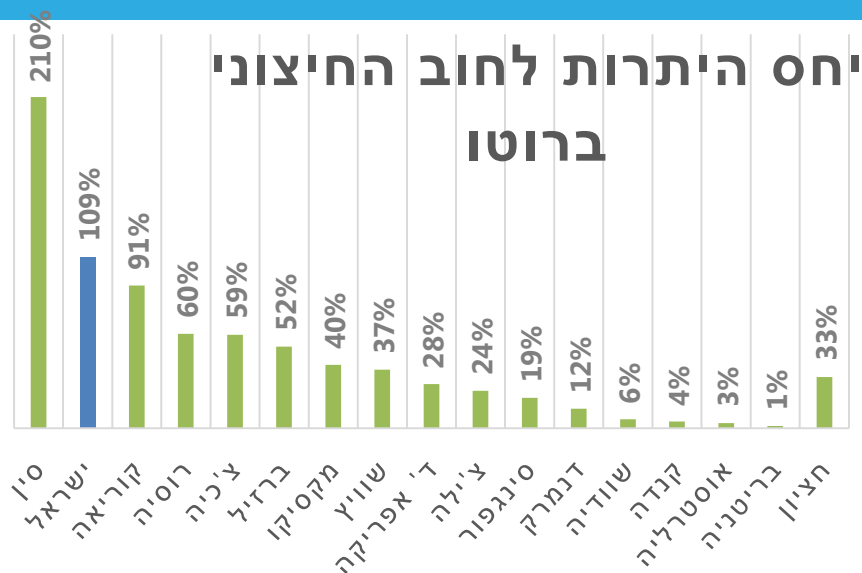
יתרות המט"ח בבנקים מרכזיים של מדינות נבחרות
מדד, 2000=100



יתרות המט"ח ביחס לתוצר במדינות נבחרות 2000-2017



יתרות המט"ח של מדינות נבחרות ביחס למצרפים כלכליים שונים - 2016

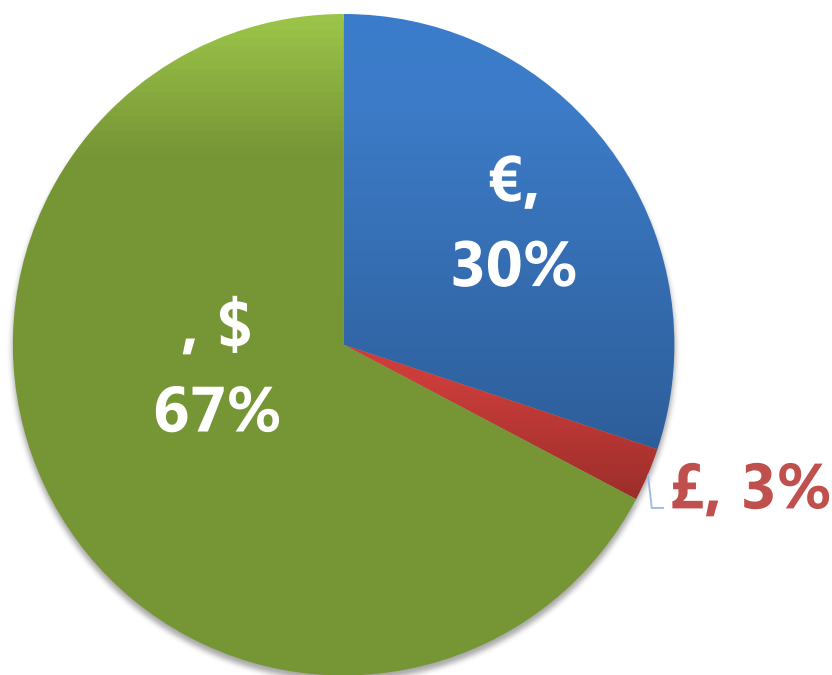




אופן ניהול יתרות המט"ח בבנק ישראל

מטרות ניהול יתרות מט"ח בבנק ישראל

הרכב המטבע הניטרלי של תיק
היתרות (ה"נומר")



שימור כוח הקניה

נזילות גבוהה

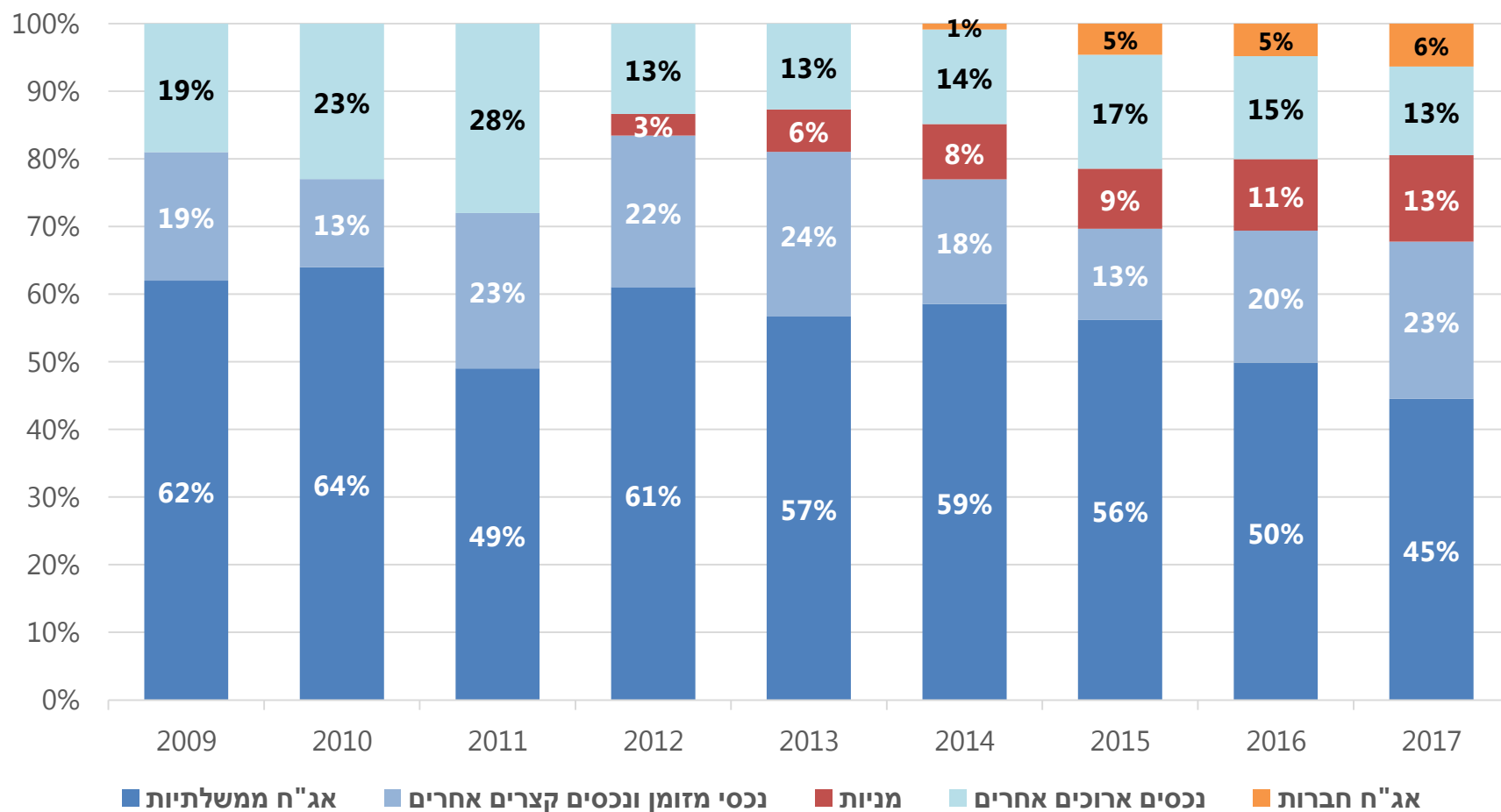
תשואה נאותה – כיסוי
עלות המימון

בנק ישראל מפזר את
ההשקעות בין מדינות
שונות וסוגי נכסים שונים
תוך שמירה על רמת
הסיכון שקבעה הוועדה
המוניטרית

הגידול בהיקף היתרות והירידה בתשואות בעולם הובילו לפיזור על מגוון נכסים



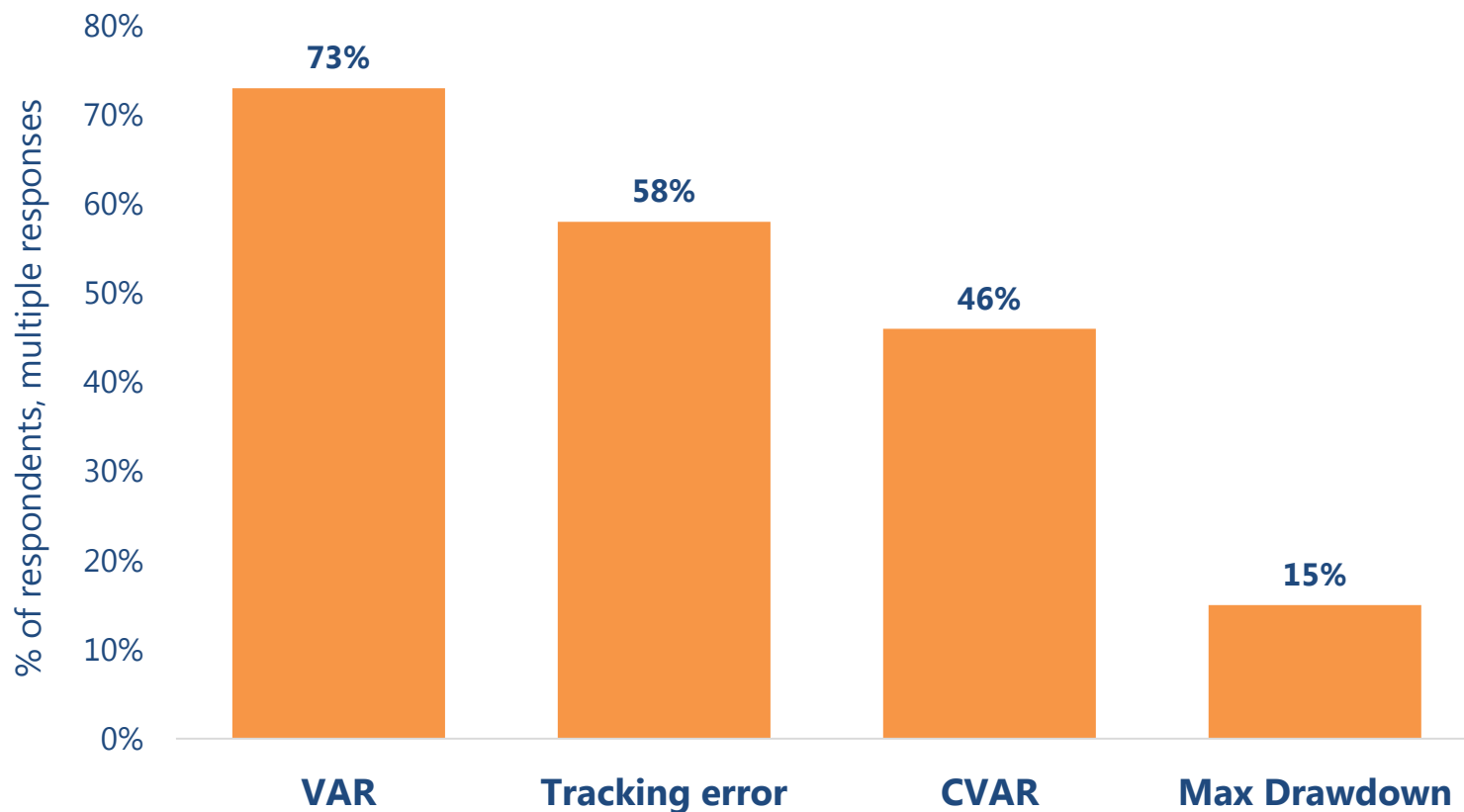
התפלגות יתרות המט"ח על פני סוגי נכסים שונים
2009-9.2017



מנגנון קבלת החלטות ודיווח לציבור

1. הקווים המנחים לאופן השקעת היתרות נקבעים תוך היועצות עם שר האוצר
2. הוועדה המוניתרית בוחנת מדי שנה את תוצאות המדיניות ומאשרת את מסגרת המדיניות לשנה העוקבת
3. הוועדה המוניתרית מגדירה באופן שקוף את תאבון הסיכון העומד מאחורי המדיניות, במונחים של CVAR : גישה להערכת סיכון שמיועדת להפחית את ההסתברות להפסדים משמעותיים
4. הוועדה מפעילה סימולציות שונות של המודלים, כולל תרחישי קיצון כדי להעריך את הסיכונים

How do you measure risk in your portfolios?



Source: UBS AM as of June 2017.

תהליך ההקצאה הנכסית

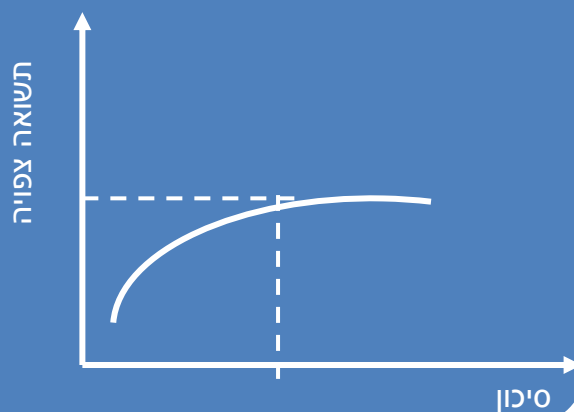
הערכת הסביבה
המאקרו כלכלית
הגלובלית
בניית 3 תסריטים:
בסיסי, אופטימי
ופסימי

הערכת הסביבה
הפיננסית לפי 3
התסריטים

תחזיות לתשואה
הצפויה לכל אחד
מ-3 התסריטים

שילוב עם
תאבון הסיכון

בנית התיק האופטימלי



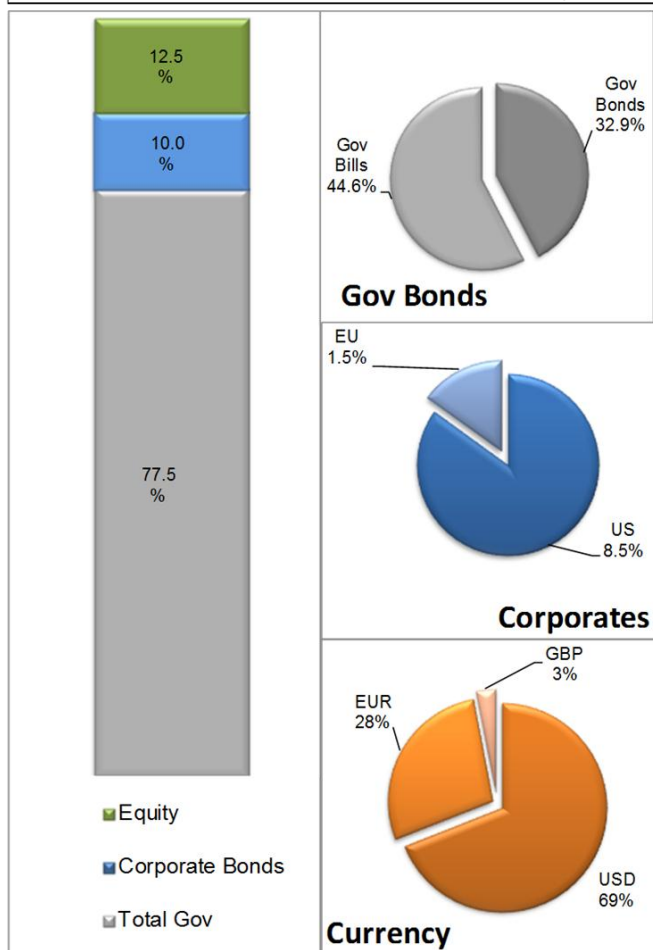
ניתוח
רגישות
ובחירת תיק

דוגמאות להקצאות ברמות CVAR

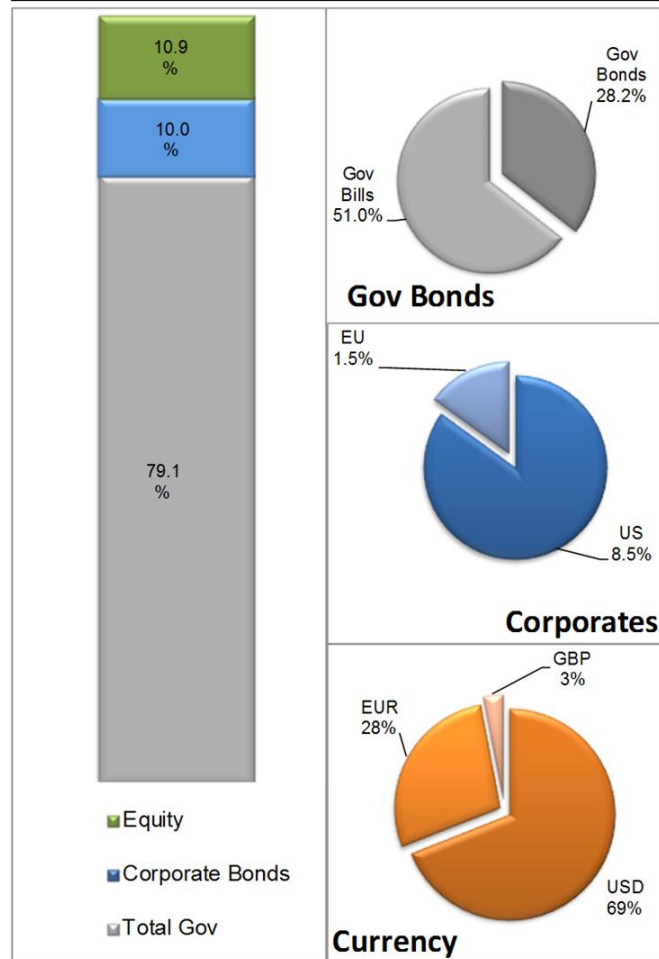
שונות



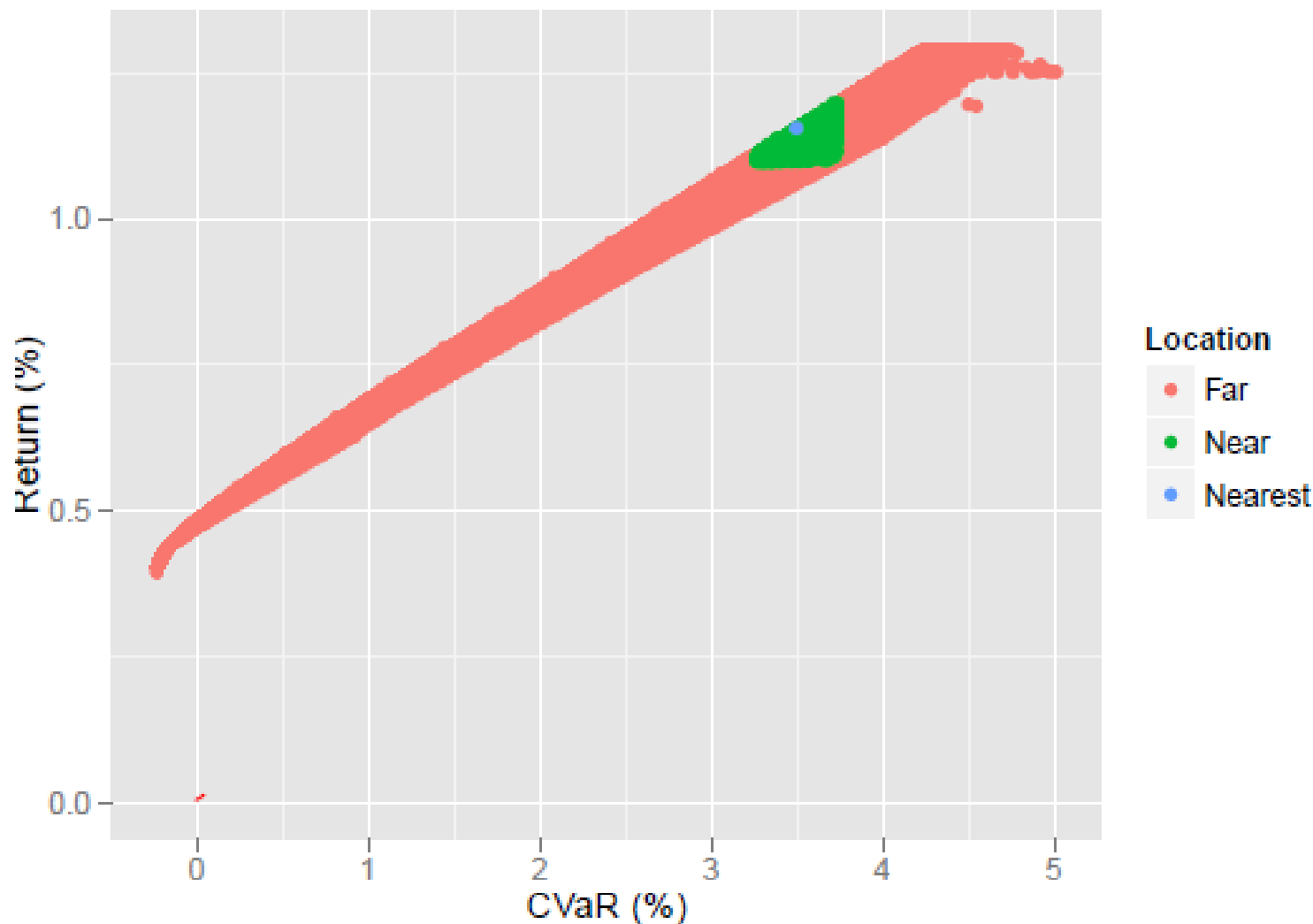
1.56	אריכות התיק	3.50%	CVAR
1.07	אריכות USD	1.16%	תשואה בסיסי
2.77	אריכות EUR	-0.04%	תשואה פסימי
0.29	אריכות GBP	1.55%	תשואה אופטימי
0.27	הרפינדל	1.04%	תשואה משוקללת



1.37	אריכות התיק	3.00%	CVAR
0.91	אריכות USD	1.07%	תשואה בסיסי
2.54	אריכות EUR	-0.03%	תשואה פסימי
0.29	אריכות GBP	1.42%	תשואה אופטימי
0.29	הרפינדל	0.95%	תשואה משוקללת



ממפים את החזית היעילה והתיקים שממוקמים בסביבתה

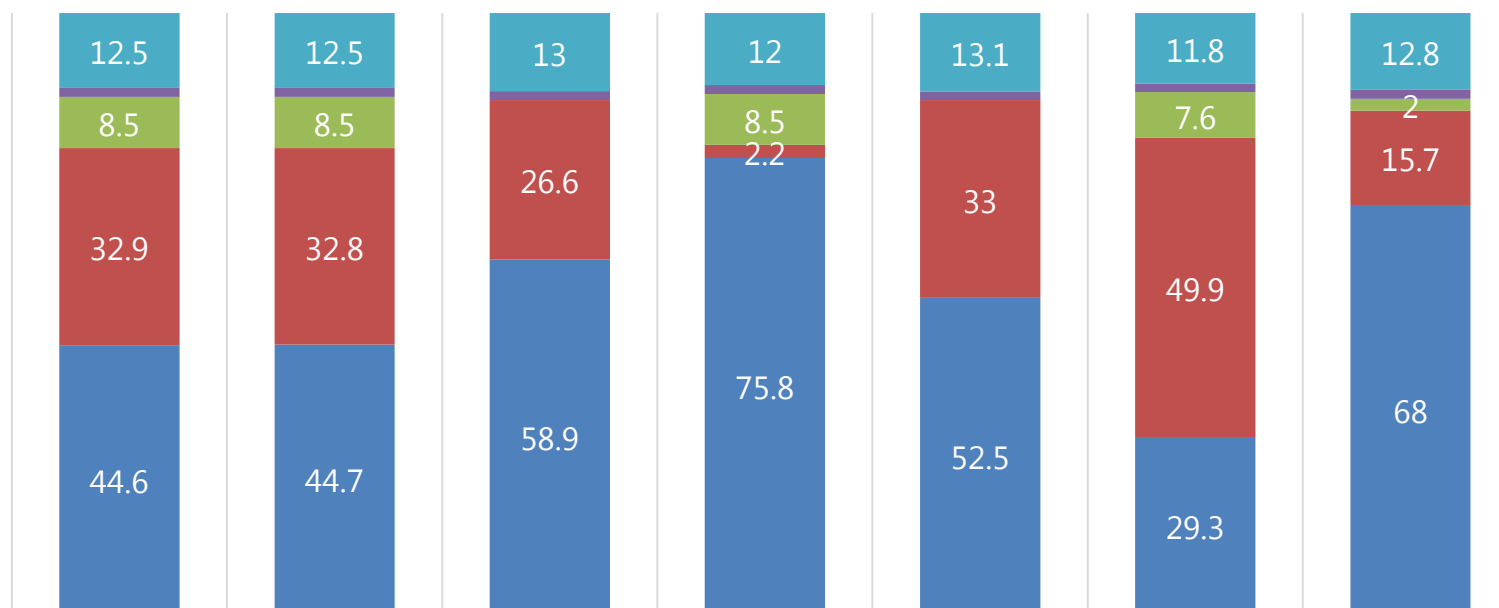


החזית היעילה ודוגמאות של תיקים הממוקמים בקרבתה



הרכב תיקים פוטנציאליים

מניות אג"ח חברות-אירופה אג"ח חברות - ארה"ב אג"ח ממשלתי ארוך אג"ח ממשלתי קצר



אופטימום

א

ב

ג

ד

ה

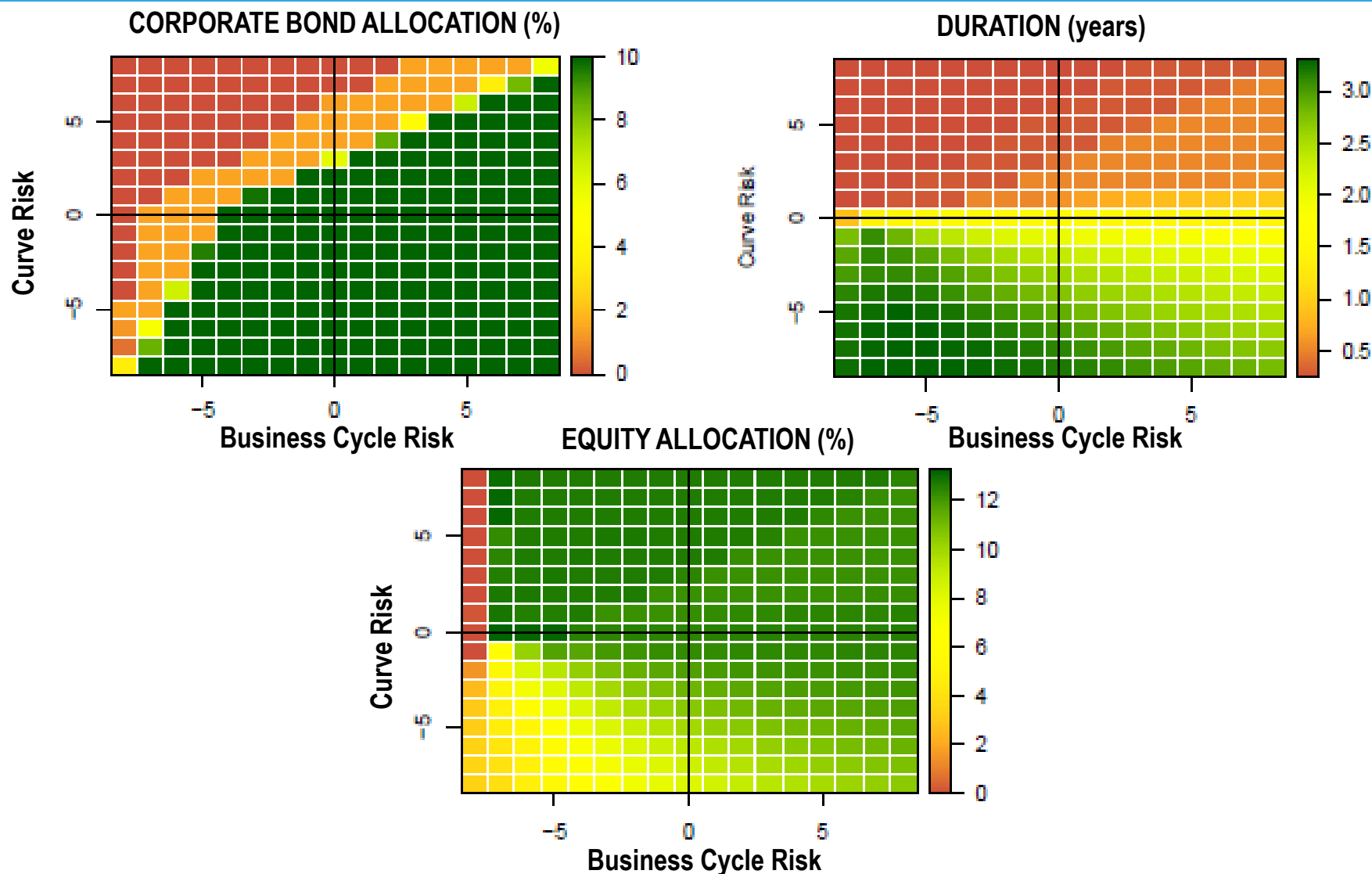
ו

	אופטימום	א	ב	ג	ד	ה	ו	
CVAR (%)	3.50	3.50	3.52	3.41	3.52	3.43	3.40	CVAR (%)
בסיסי (%) (צפוי*)	1.16	1.16	1.12	1.11	1.10	1.11	1.10	בסיסי (%) (צפוי*)
אריכות (שנים)	1.6	1.6	1.0	0.6	1.7	2.2	1.0	אריכות (שנים)
\$ (%) (צפוי)	1.1	1.1	0.2	0.6	1.8	2.0	1.1	\$ (%) (צפוי)
€ (%) (צפוי)	2.8	2.8	2.8	0.5	1.7	2.8	0.5	€ (%) (צפוי)
£ (%) (צפוי)	0.3	0.3	2.8	2.8	0.3	0.3	2.8	£ (%) (צפוי)

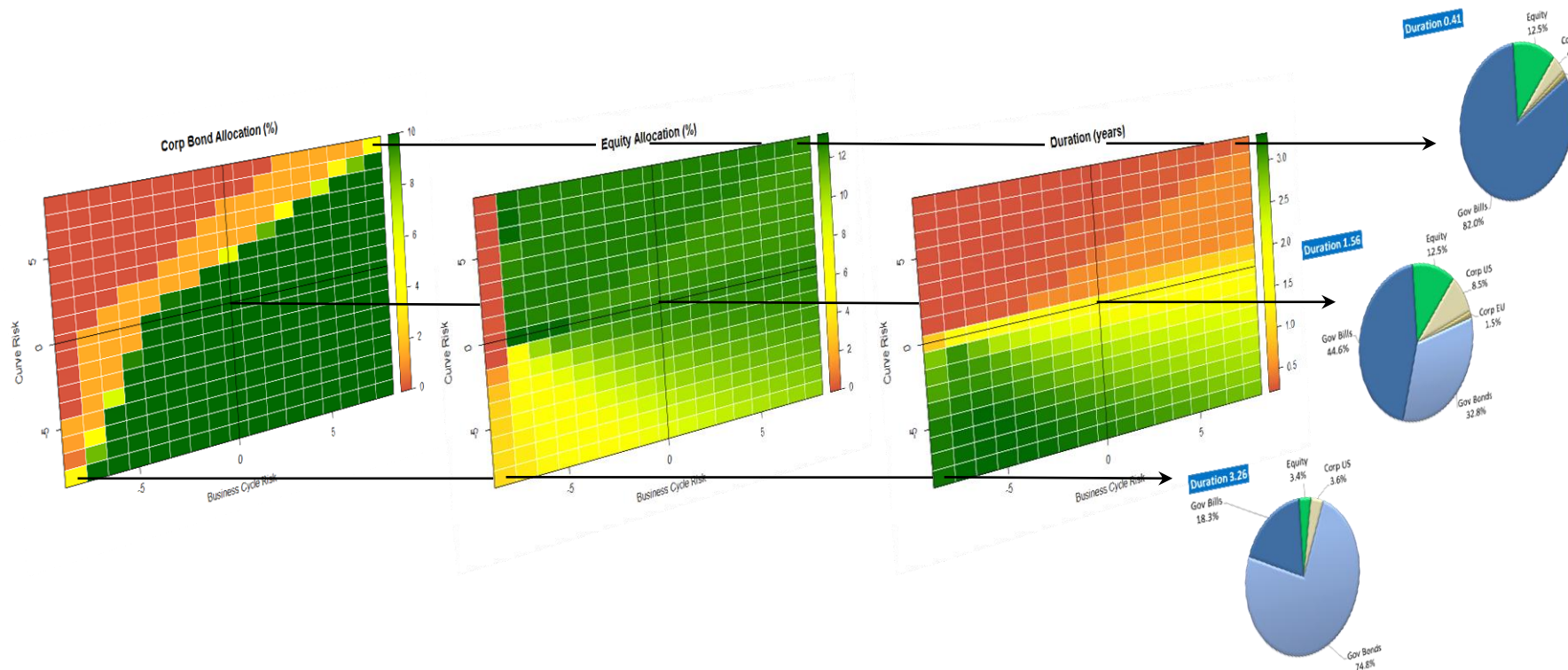
*: תשואה צפויה במונחי נומר

מקור: בנק ישראל

תוצאות מיפוי ההקצאה וניתוח רגישות לסיכונים פיננסיים



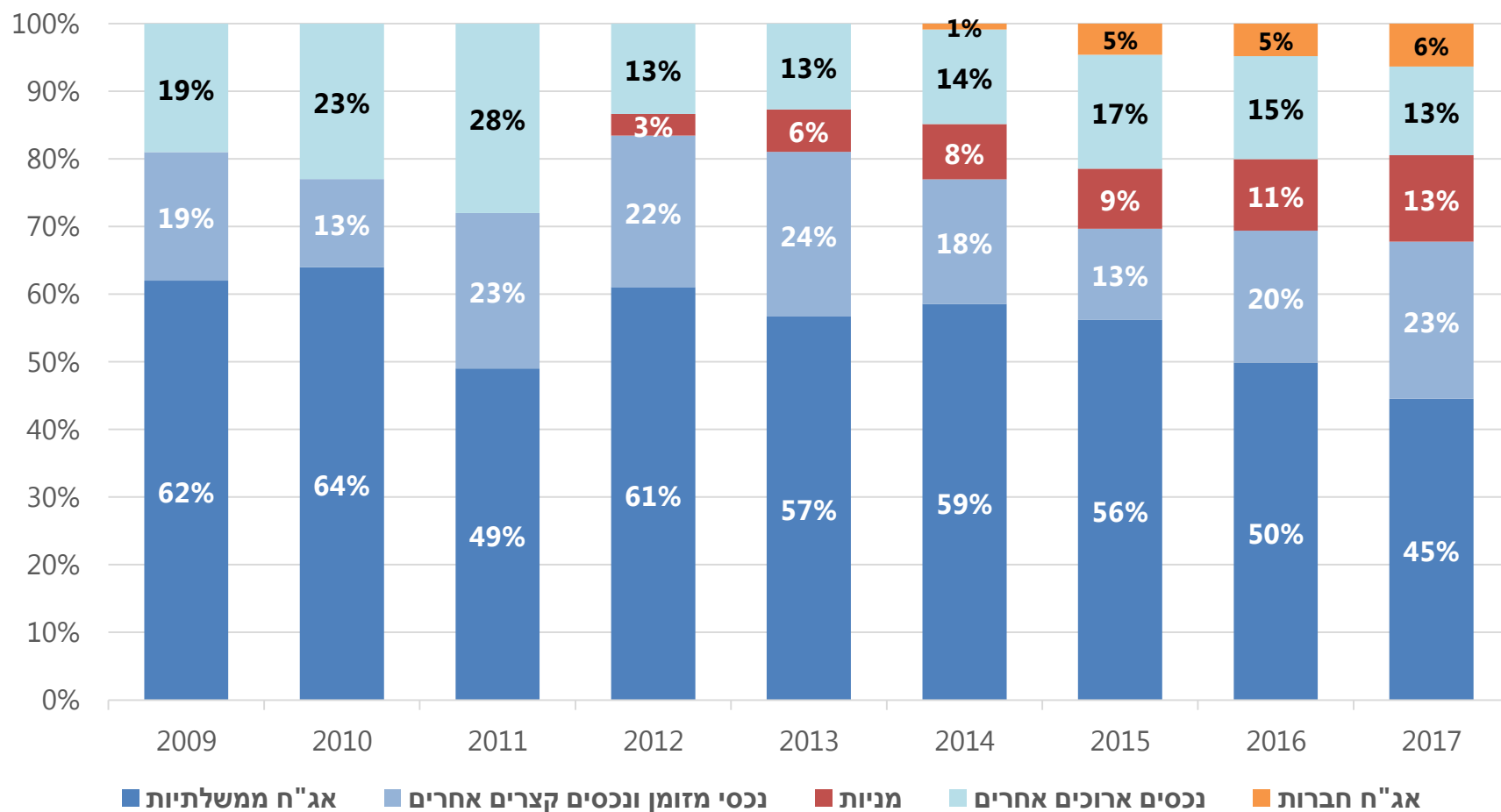
תוצאות מיפוי ההקצאה



הגידול בהיקף היתרות והירידה בתשואות בעולם הובילו לפיזור על מגוון נכסים



התפלגות יתרות המט"ח על פני סוגי נכסים שונים
2009-9.2017



בנקים מרכזיים רבים מגדילים את הפיזור הנכסי של יתרות המט"ח



Which of the following instruments are approved at your institution?

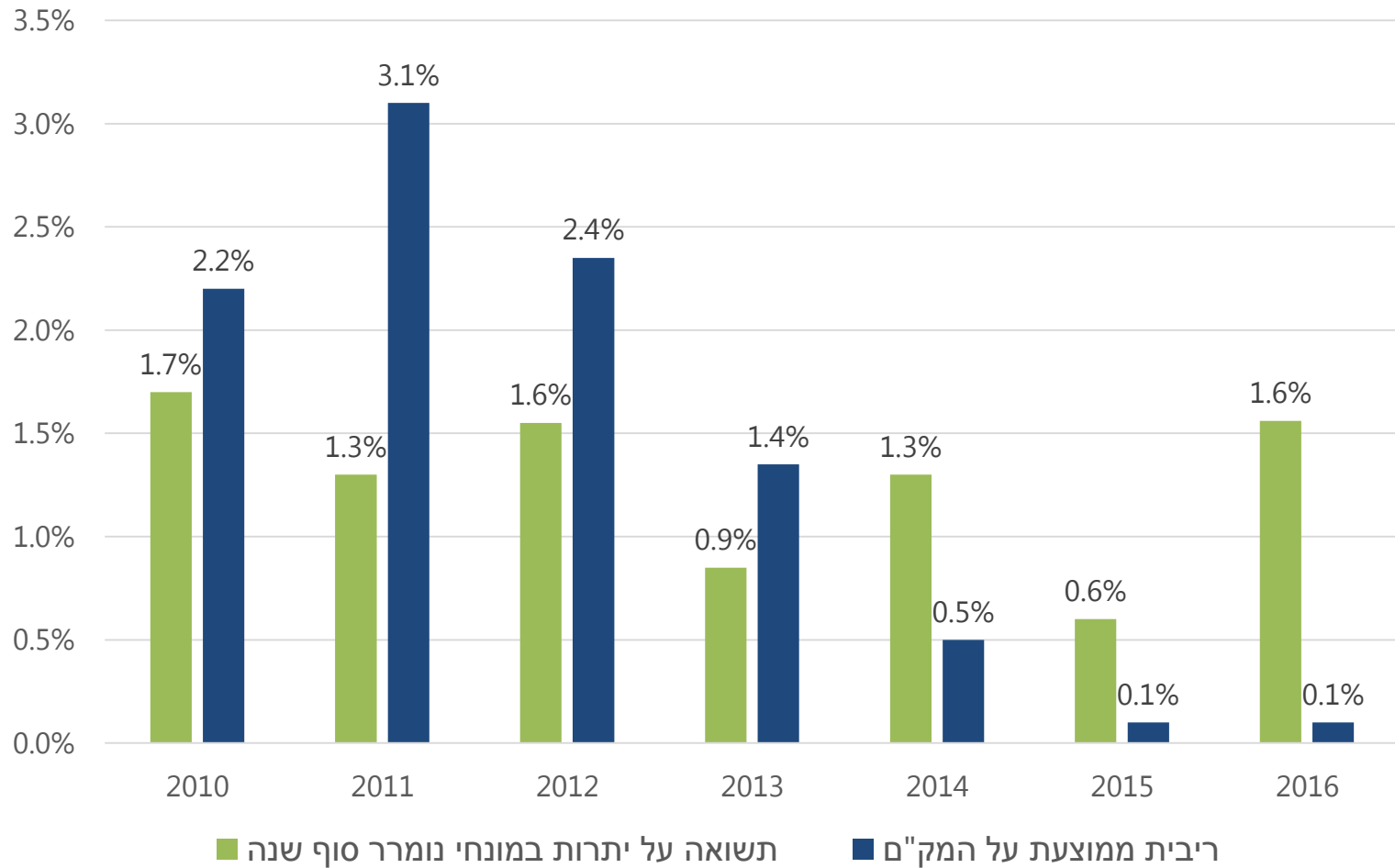
Asset Class	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Supranationals	93	90	89	94	82	87	76	70	68	70	72	70	74	63	62	60	62	54
Sovereign eurobonds	89	93	92	90	78	73	64	68	65	66	66	64	60	60	58	58	61	60
US agencies	74	83	74	49	54	69	55	65	71	84	86	84	82	76	78	75	71	62
Inflation protected bonds	76	70	61	49	48	40	44	47	45	38	33	28	16	9	na	na	na	na
Covered bonds	48	53	34	43	40	45	30	38	40	53	58	50	48	44	38	35	37	34
Bank debt	48	40	42	41	26	33	20	31	29	48	44	48	41	21	24	21	26	20
Corporates	56	48	42	43	34	33	31	29	26	38	41	40	38	38	32	28	22	20
MBS / ABS	52	40	39	25	20	22	37	27	38	46	52	44	39	39	27	22	17	19
Emerging Market debt	26	30	21	18	12	11	22	24	16	16	10	na	na	na	na	na	na	na
Equities	30	33	26	18	16	24	18	19	14	18	22	18	5	3	2	na	na	na
Private Equity	19	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Hedge Funds	11	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na

In % of total respondents, multiple responses possible.

Source: UBS AM



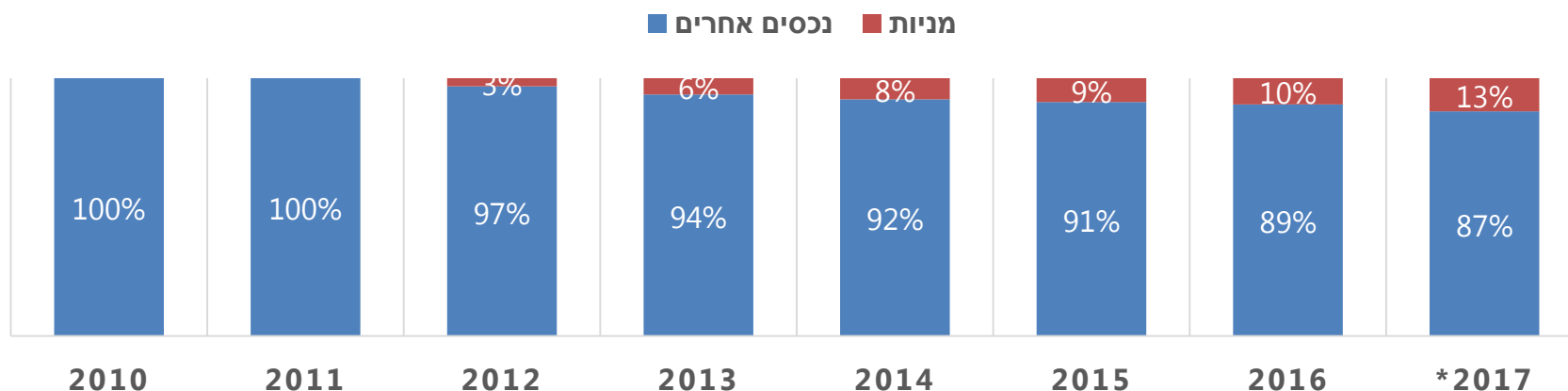
בשנים האחרונות התשואה על היתרות גבוהה מעלות המימון (ללא הפרשי שער)



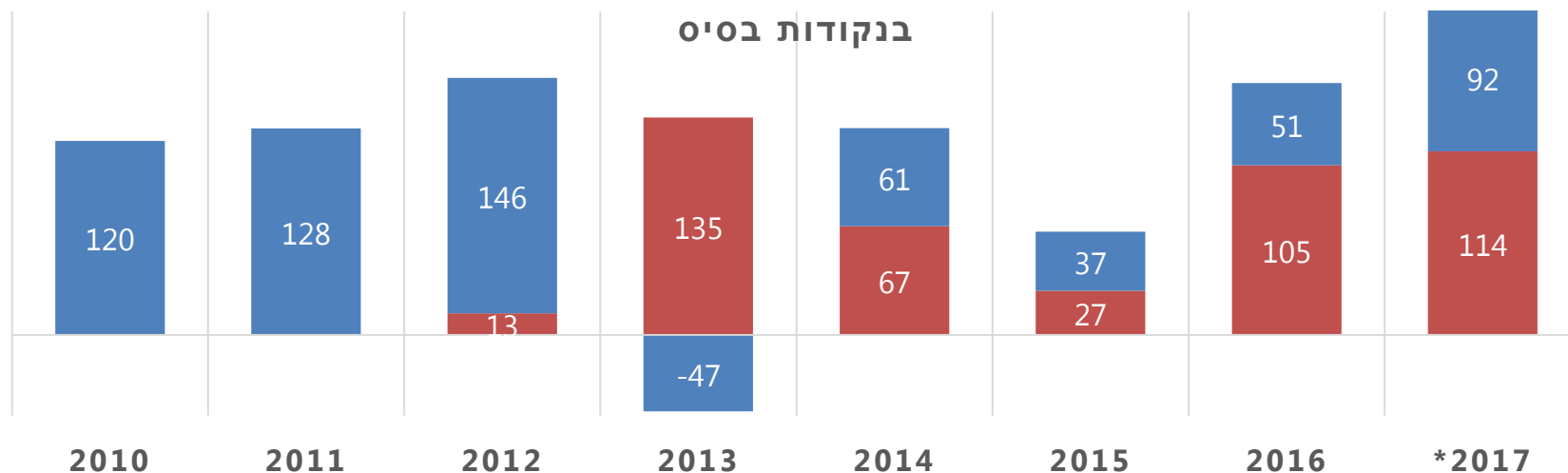
עד כה, התשואה על המניות תרמה חיובית לתשואה הכוללת של התיק



אחוז המניות ביתרות מט"ח



תרומת המניות לתשואת יתרות המט"ח



- מדיניות ניהול היתרות בבנק ישראל איננה דומה למדיניות של תיק השקעות אחר, בשל המאפיינים המיוחדים של יתרות המט"ח והמטרה שהן נועדו לשרת.
- הגידול בתיק היתרות אפשר לוותר על מידה מסוימת של נזילות ולהגדיל את משקל נכסי הסיכון בתיק. תהליך זה בוצע בהדרגה ובזהירות, וזיכה את בנק ישראל בפרס "Reserve Manager of the Year 2017" של המגזין Central Banking
- כתוצאה מהשינוי בהרכב התיק, בשנים האחרונות התשואה על היתרות גבוהה מתשלומי הריבית של בנק ישראל

