

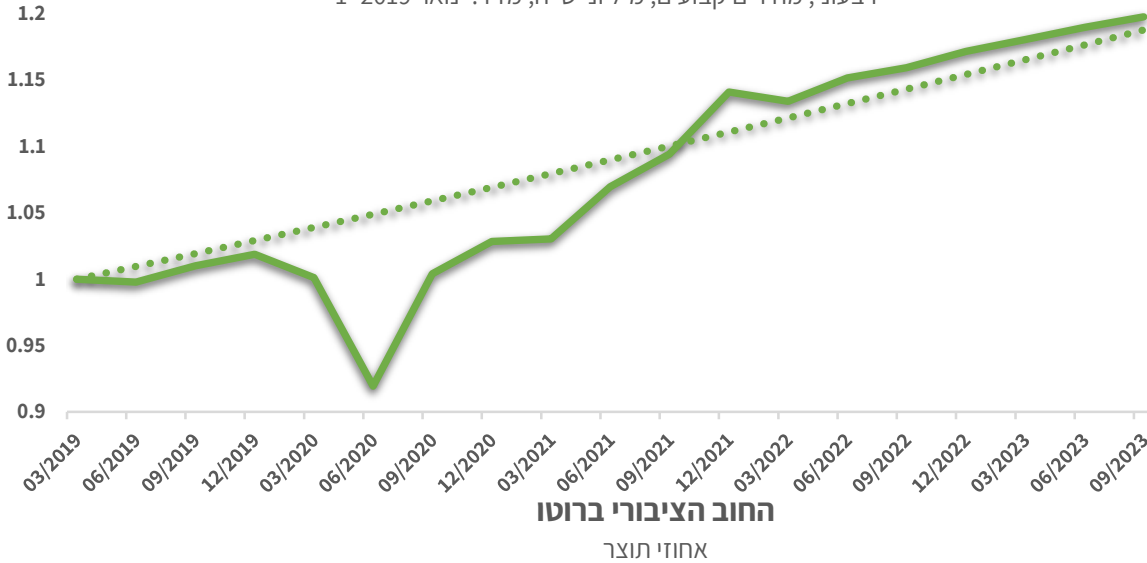


אנדרו אביר, המשנה לנגיד
13 בינואר 2025
פורום שווי הוגן, אוניברסיטת רייכמן



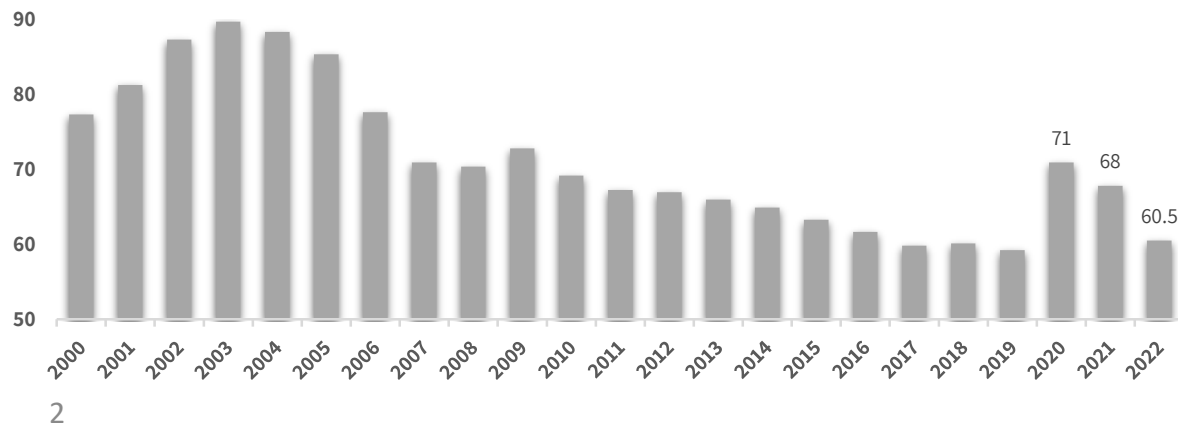
תוצר מקומי גולמי ביחס למגמה

רבעוני, מחירים קבועים, מיליוני ש"ח, מדד: ינואר 2019=1



החוב הציבורי ברוטו

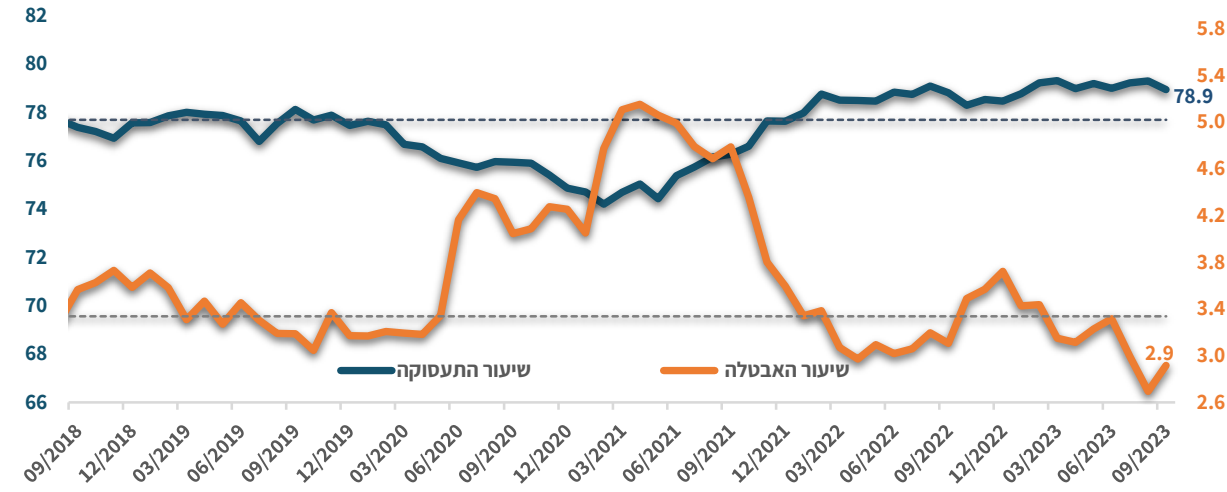
אחוזי תוצר



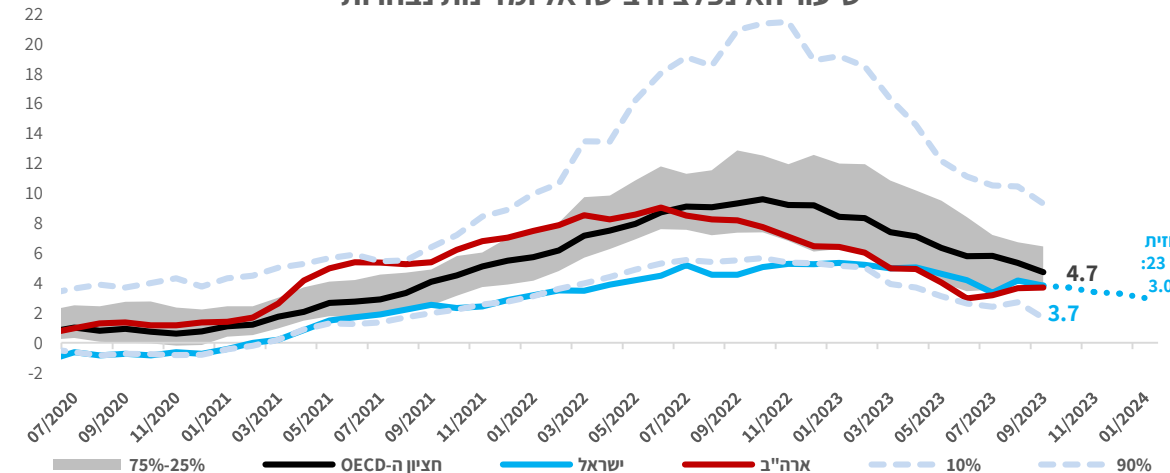
2

שיעור התעסוקה ושיעור האבטלה

גילאי 15-64, מנוכה עונתיות, קו מקווקו: ממוצע 2019

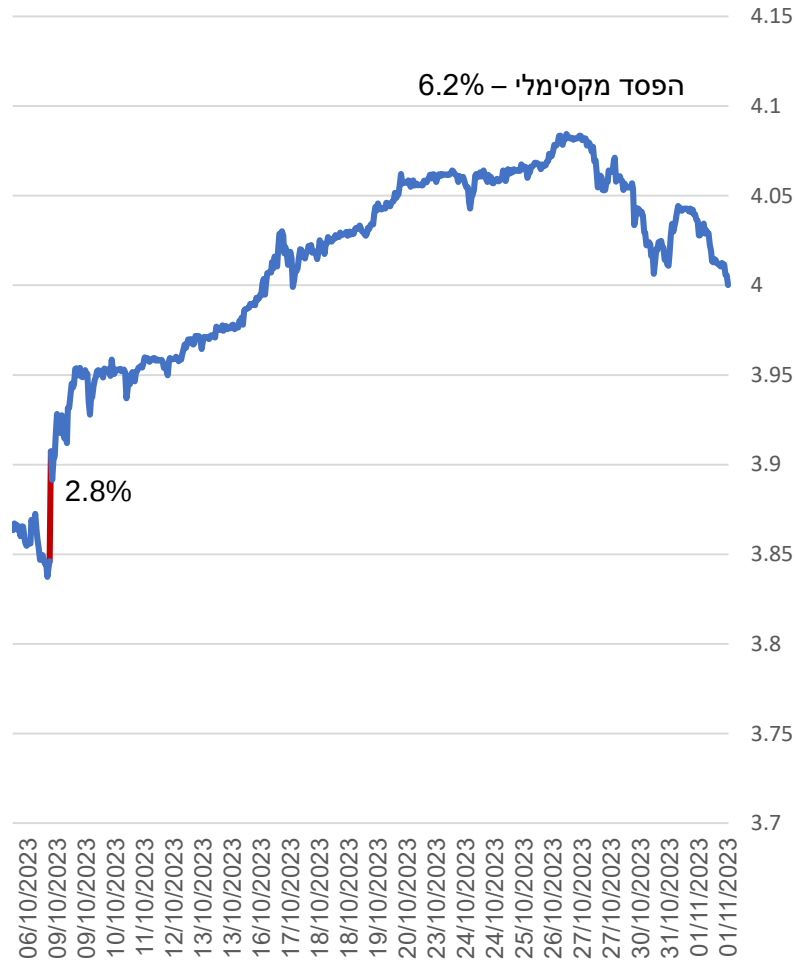


שיעור האינפלציה בישראל ומדינות נבחרות

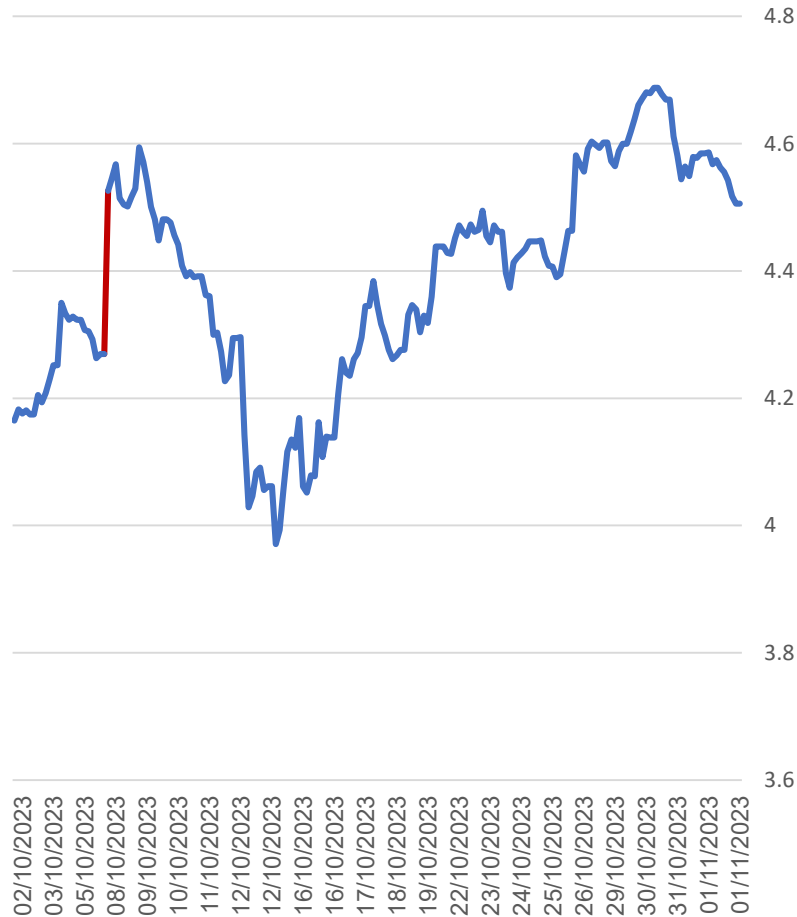


התגובה המידית של השוק הייתה חמורה, אך It could have been worse

שקל בתחילת המלחמה



אג"ח ממשלת ישראל 2032 בתחילת המלחמה

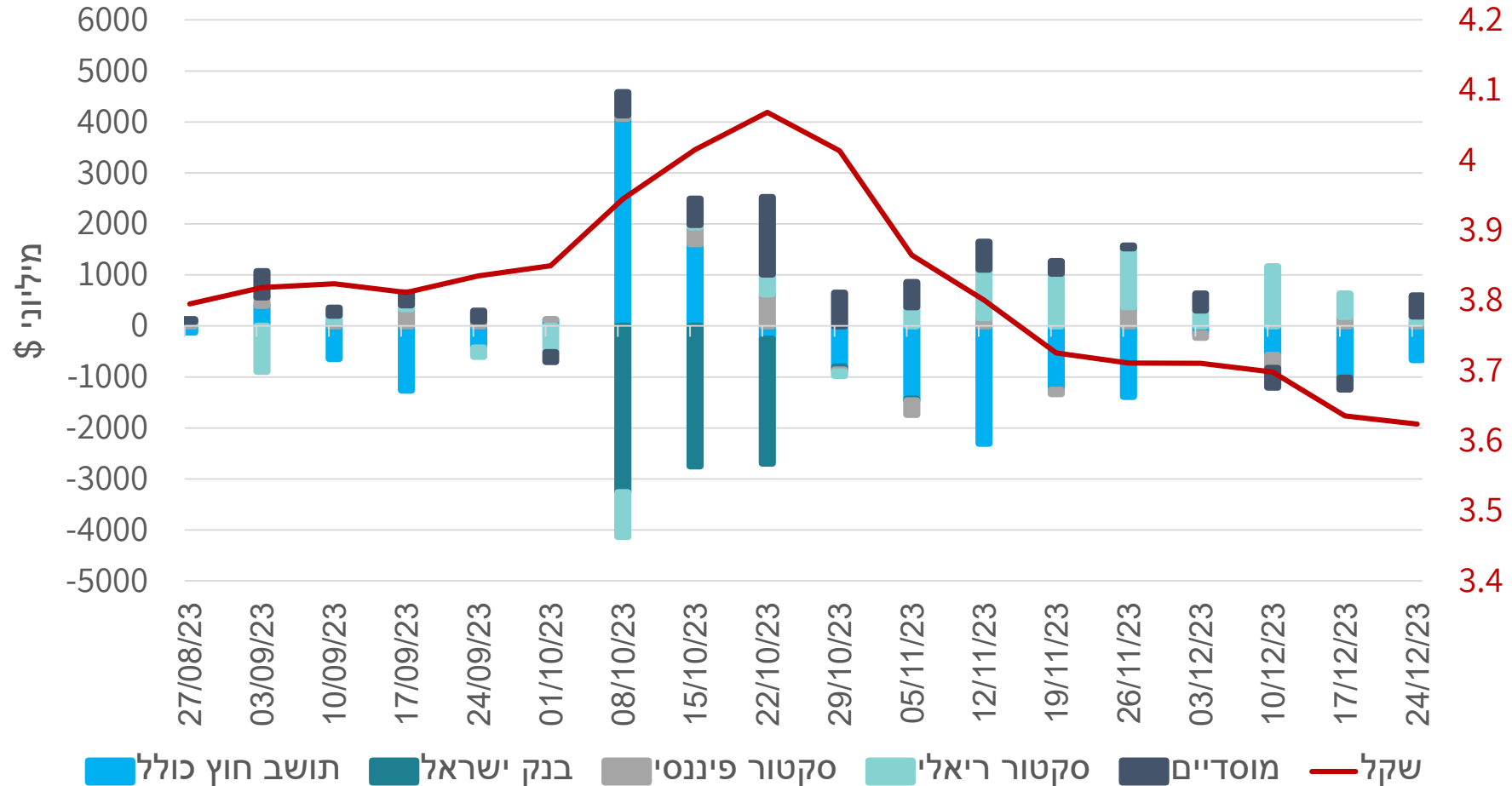


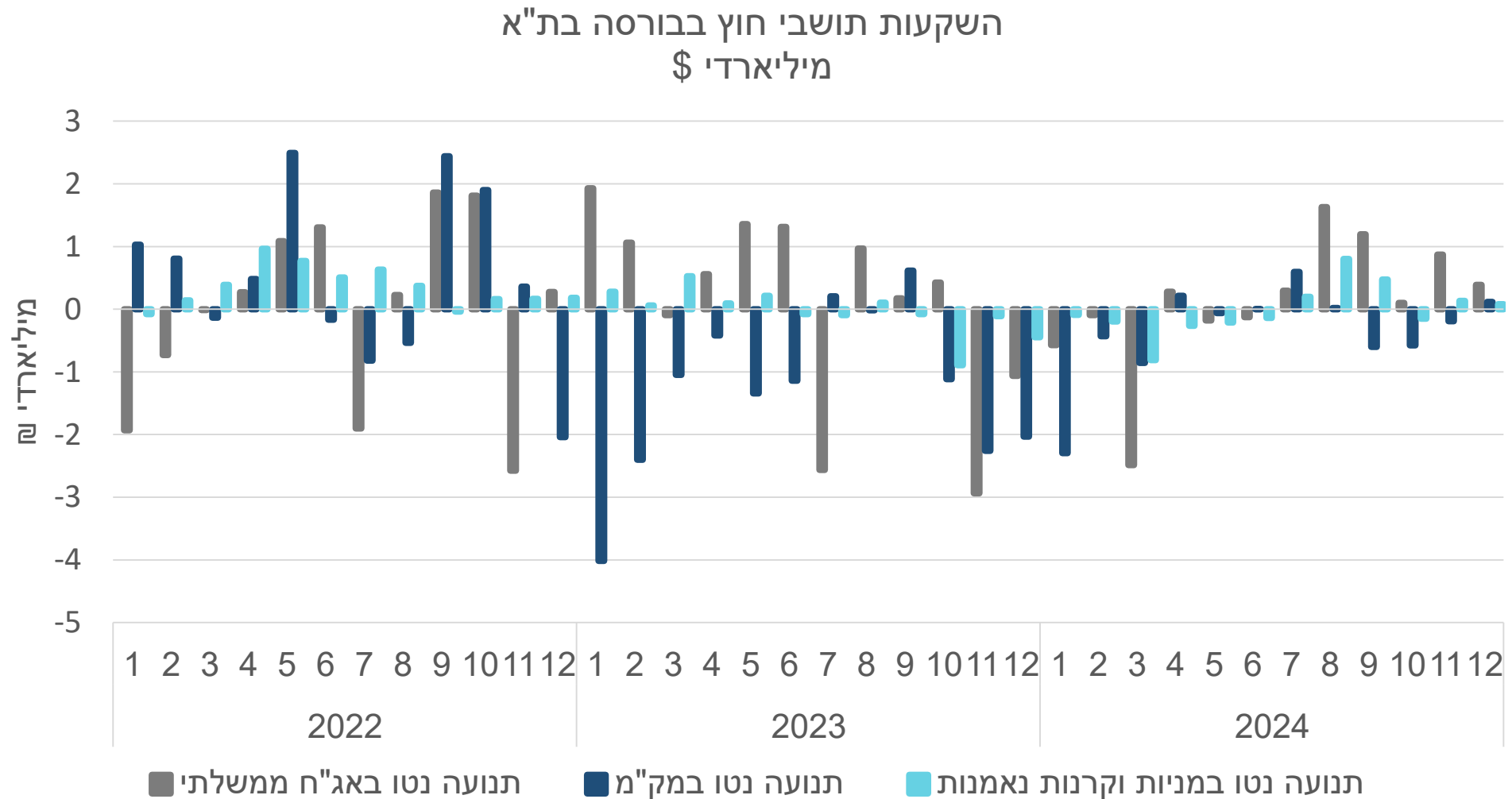
מדד ת"א-35 בתחילת המלחמה



בשיא המשבר – רק בנק ישראל הזרים דולרים, זרים יצאו

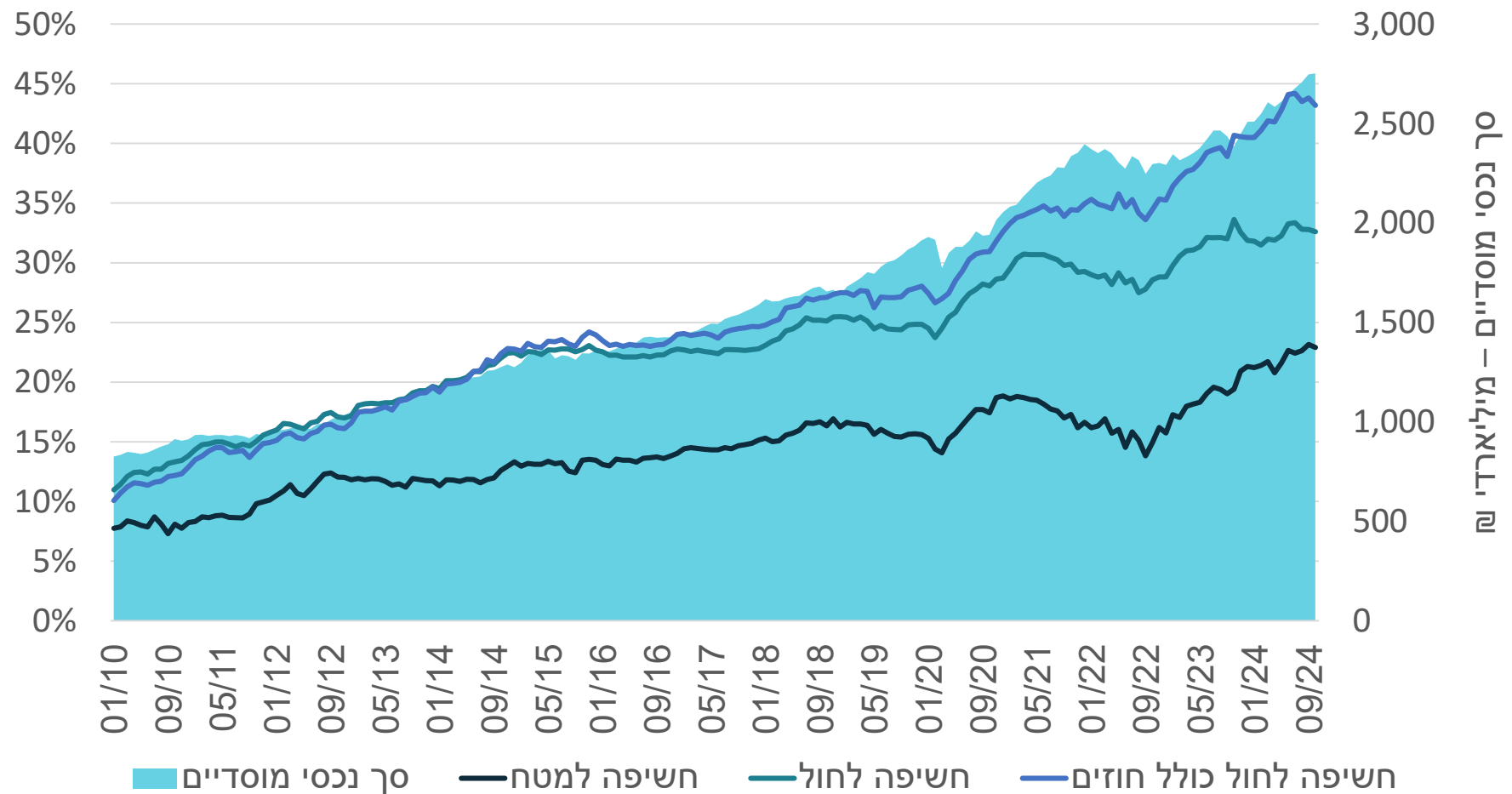
המרות מט"ח שבועיות סביב ה-7 לאוקטובר





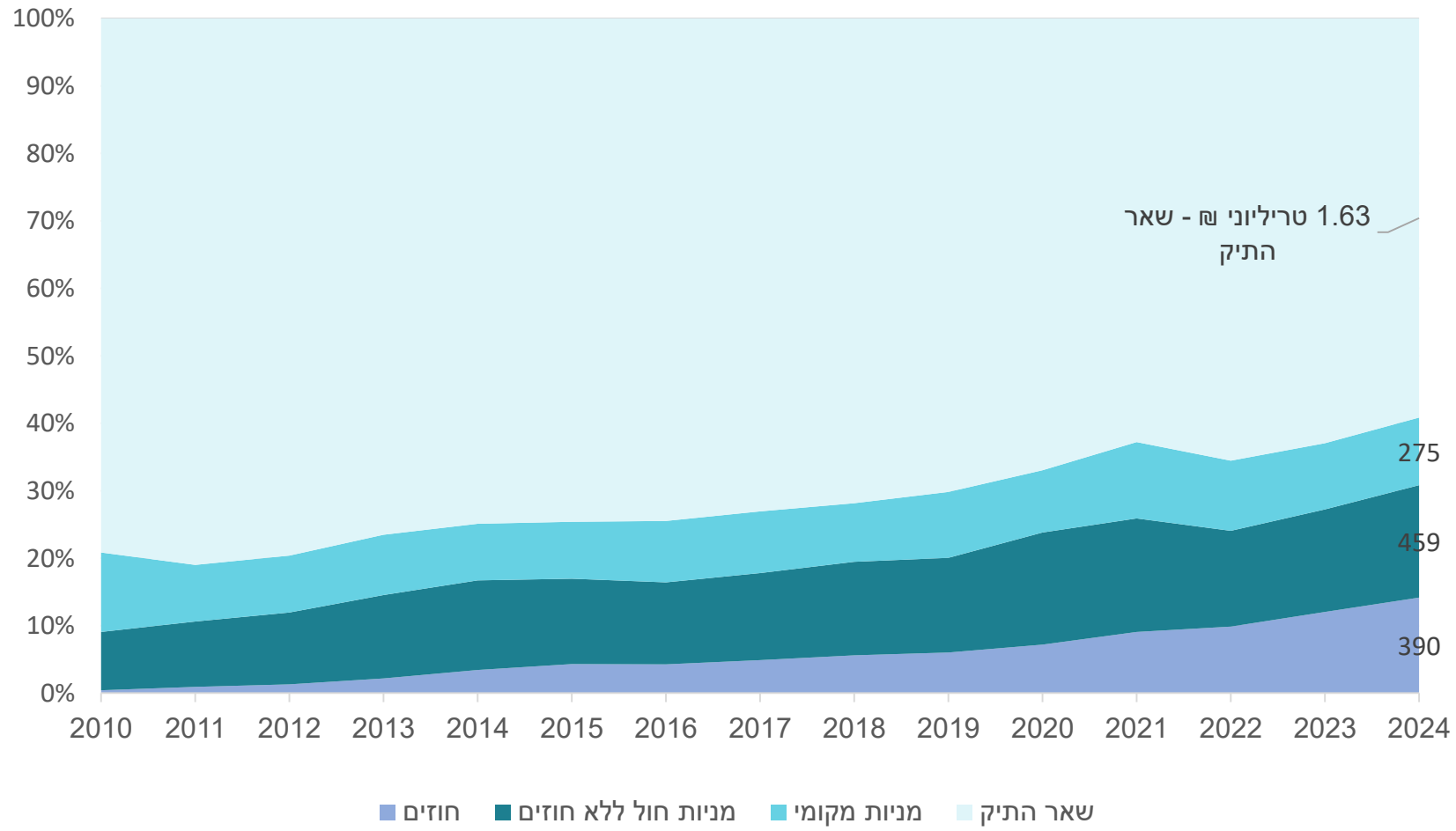
בשנים האחרונות תיק המוסדיים גדל בקצב מואץ, בין היתר עקב העלייה בחשיפה למניות חו"ל דרך חוזים והעליות בשווקים אלו

סך נכסי המוסדיים ומשקל החשיפות לחו"ל

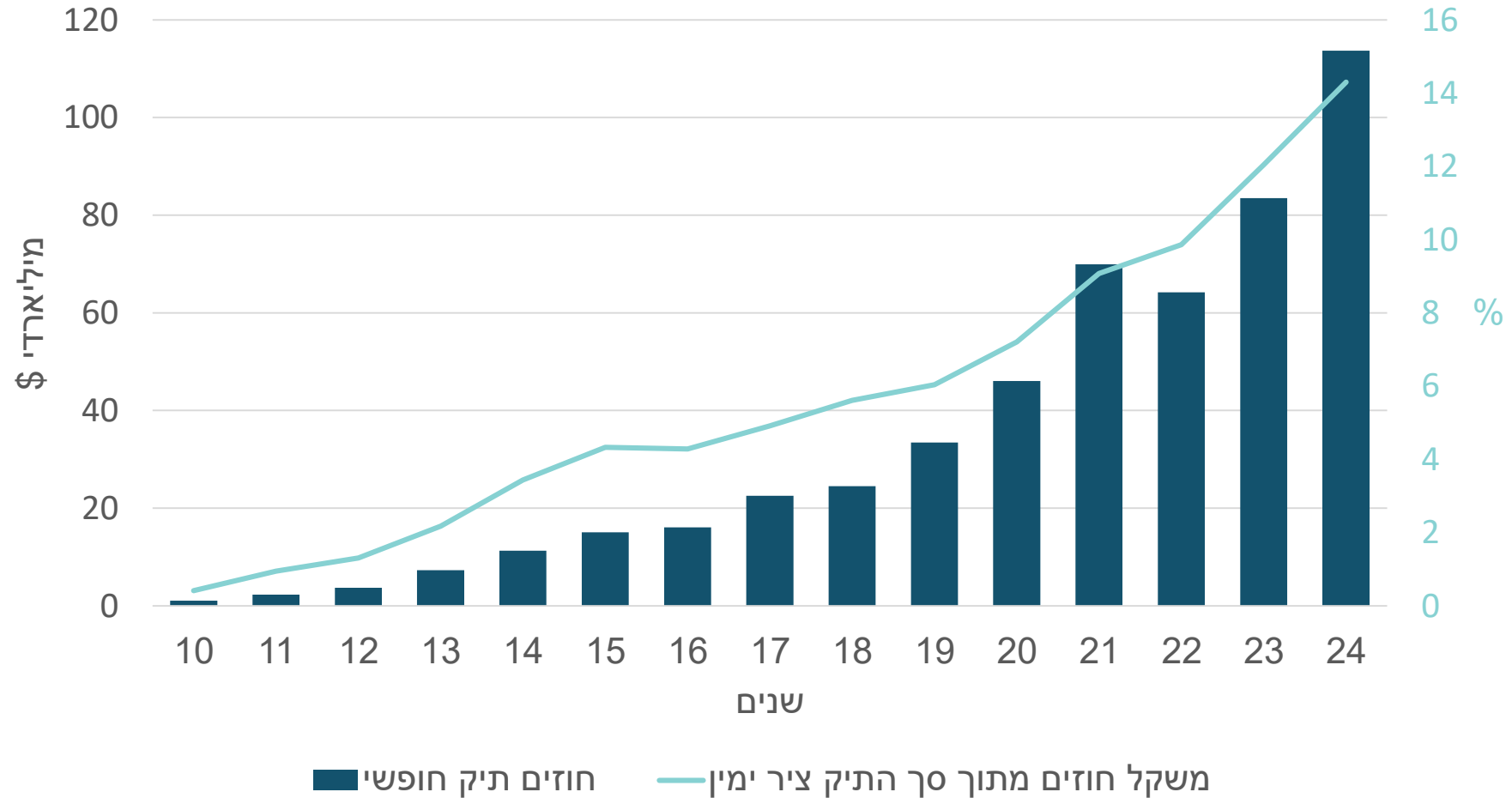


משקל המניות בתיק המוסדיים עלה לכ-40%, עיקר העלייה מוסברת בהסטה לחוזים עתידיים

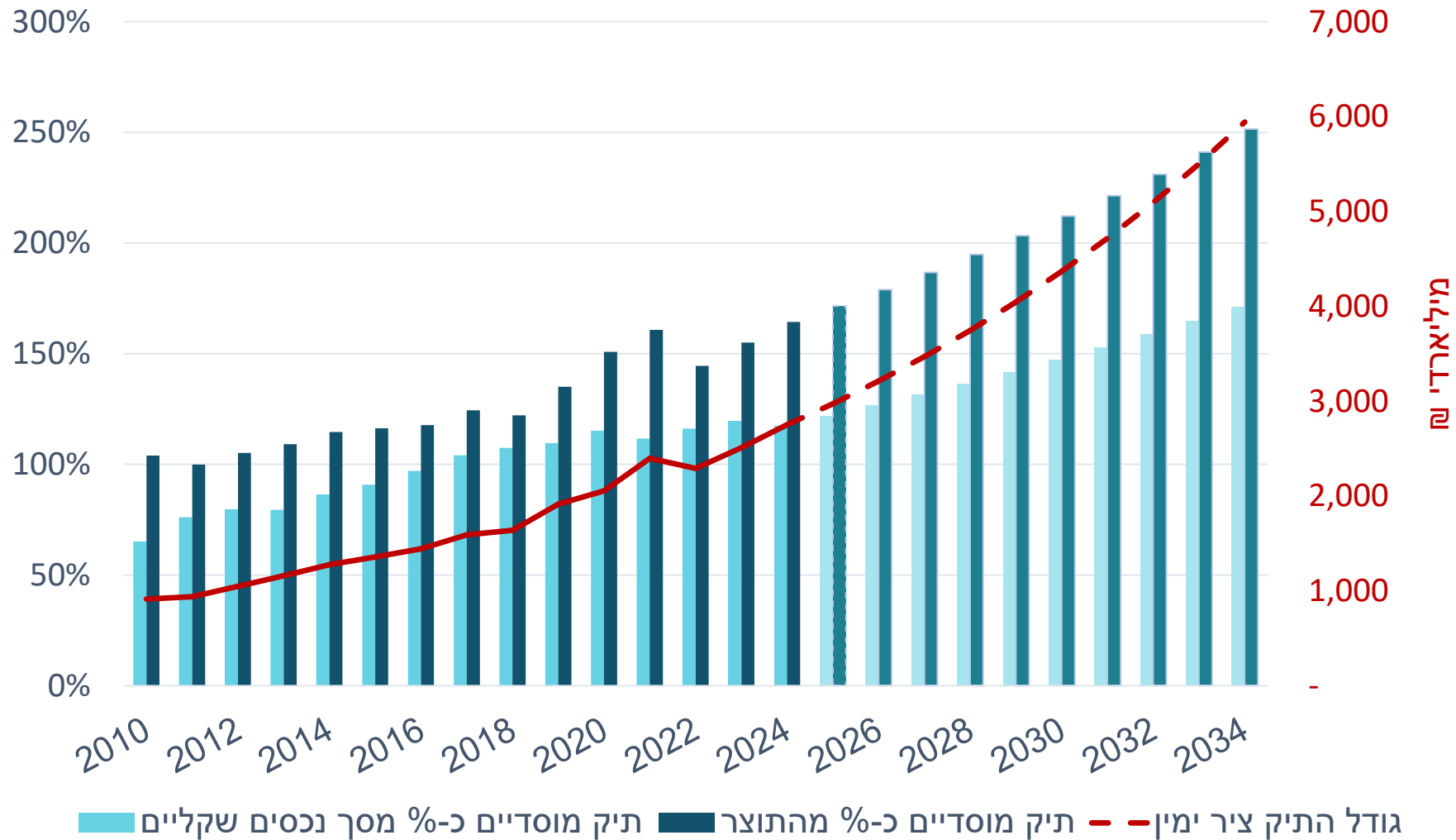
הרכב התיק לפי חשיפה למניות וכל השאר



היקף החשיפה לחוזים ומשקלם בתיק המוסדיים

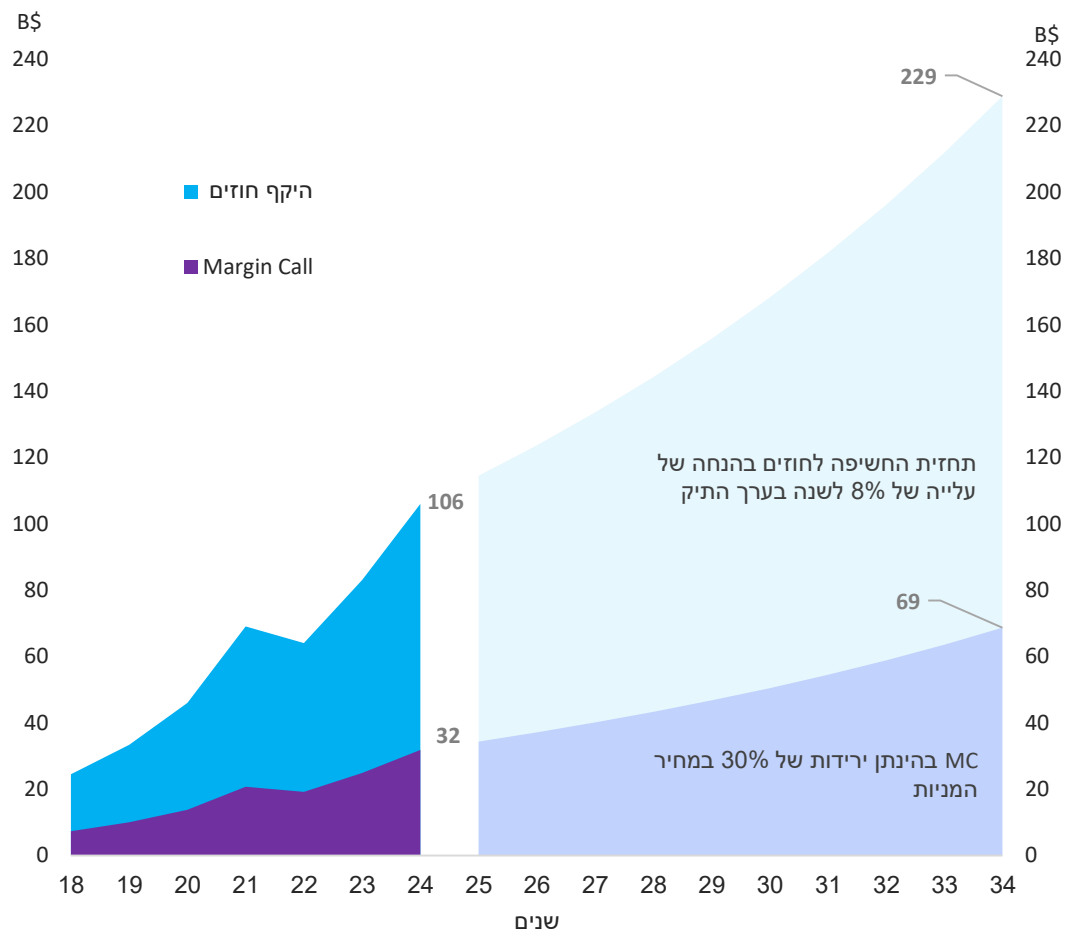


תיק המוסדיים הוא גדול מאוד במונחי השוק המקומי ובמונחי תוצר

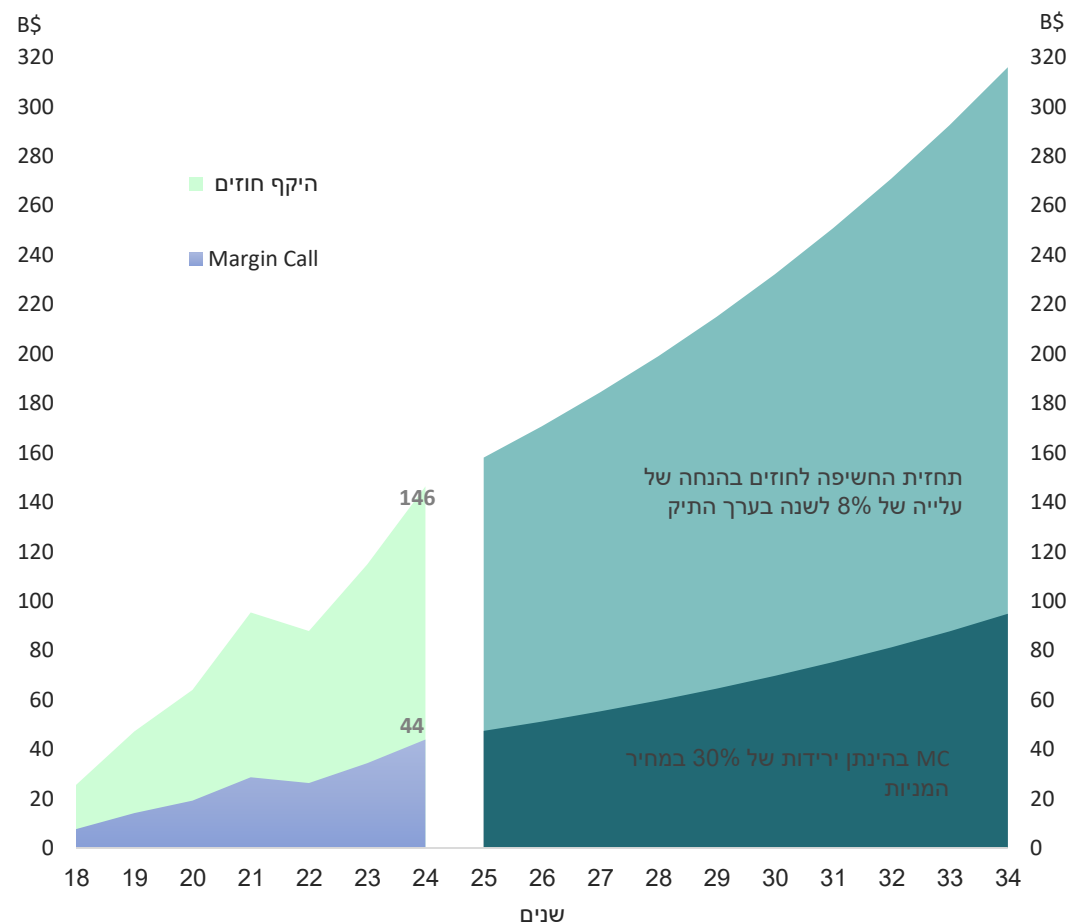


התחזית לעלייה בהיקף החוזים בתיק המוסדיים בעשור הקרוב משקפת MC של כ-70 מיליארדי דולר. בשילוב קרנות הנאמנות מדובר על MC של כ-100 מיליארדי דולר

שווי חוזים והיקף MC – מוסדיים בלבד

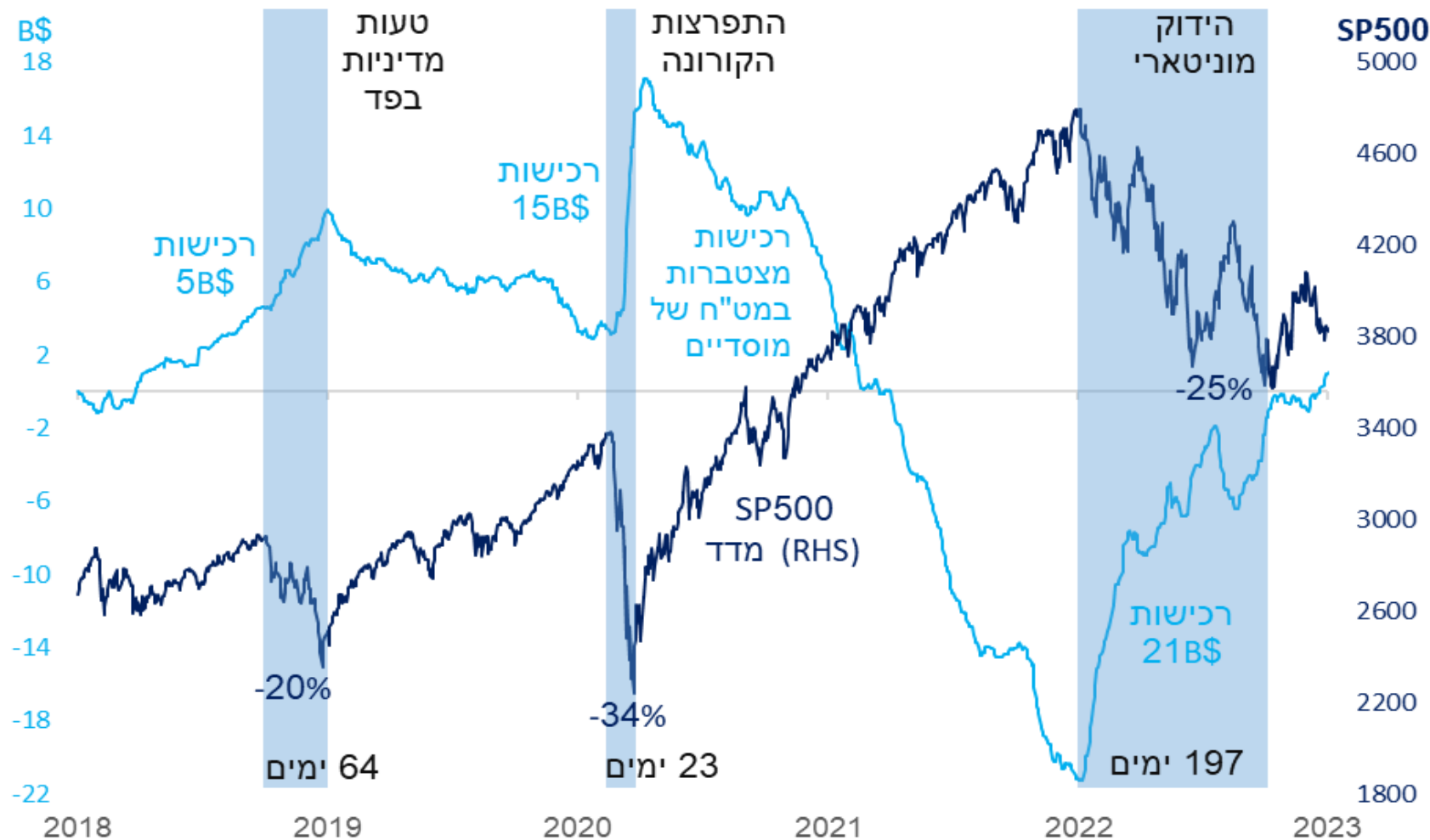


שווי חוזים והיקף MC – מוסדיים וקרנות נאמנות



באירועים של ירידות חדות בשווקים, היקפי הרכישות של מוסדיים עולים בחדות כתוצאה מ-MC שהם כפונקציה של היקף החוזים וה-DD של מדדי המניות

המתאם בין מדד S&P והמרות מט"ח של מוסדיים (דרישות Margin call)



חישוב MC כתוצאה מחשיפת הקרנות לחוזים ולעסקאות FX Swap

מיליארדי \$

טור	(1)	(2) $30\% \times (1)$	(3) $10\% \times (1)$	(4) $(2) - (3)$
גוף	מלאי חוזים	MC של 30%	כרית נזילות 10% וולונטרית	MC בלי פיחות ועם כרית
קרנות כיום	40	12	4	8
מוסדיים כיום	106	31.8	10.6	21.2
סה"כ כיום	146	43.8	14.6	29.2
קרנות 2034	87	26.1	8.7	17.4
מוסדיים 2034	229	68.7	22.9	45.8
סה"כ ל-2034	316	94.8	31.6	63.2

- חשיפה לחוזים עתידיים בתיק המוסדיים עלתה בחדות מרמה של כ-34 מיליארדי דולר במשבר הקורונה לכ-110 מיליארדי דולר כיום, והיא ממשיכה לגדול בקצב מהיר. יחד עם קרנות הנאמנות, היקף החשיפה עומד על כ-150 מיליארדי דולר.
- חוזים אלו מחייבים כרית נזילות דולרית לצורך ב-Margin call אולם כנגד חשיפה זו המוסדיים (וקרנות) מחזיקים בעיקר נכסים שקליים, כאשר הנזילות הדולרית הנוכחית היא וולונטרית וספק מספקת.
- בזמן משבר, הביקוש של גופים אלו לדולרים לצורכי Margin Call יבוא במקביל לביקושים אחרים. כל זאת כאשר המקורות הדולריים של המשק מצטמצמים. גם פעילות ההנזלה של נכסים שקלים תבוא במקביל, הדבר יוביל להיזון חוזר שלילי שיעצים את המשבר בשוק ההון והמט"ח המקומיים.
- סיכון היציבותי צריך להיבחן גם בראיה עתידית. לפי קצב של הגידול של תיק המוסדיים, היקף החוזים יגיע תוך פחות מעשור לכ-230 מיליארדי דולר, המשמעות היא MC בהיקף של כ-70 מיליארד דולר. בשילוב הקרנות, היקף ה-MC עלול להגיע לכ-100 מיליארדי דולר במקרה של משבר פיננסי גלובלי.



תודה

