

הבטחת תשואה בקרנות הפנסיה: השפעה על הקצאת הנכסים של המוסדיים וחרבות הממשלה

דוקטור נדב שטינברג*

האגף הפיננסי, חטיבת המחקר, בנק ישראל

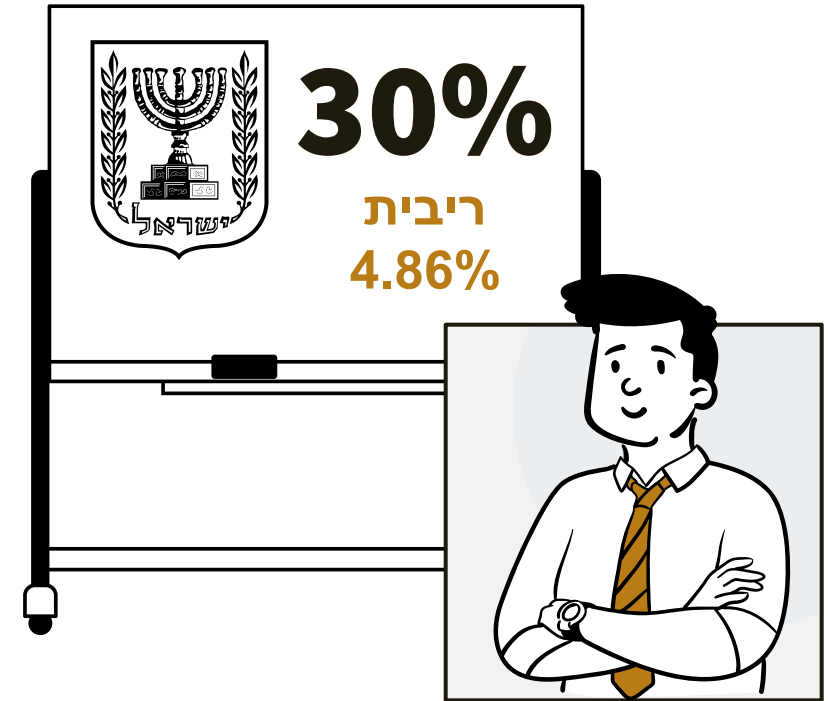
*בשיתוף מיכאל גורקוב מחטיבת המחקר ואוהד זדא מחטיבת המידע והסטטיסטיקה

עד אוקטובר 2022:

השקעה באג"ח מיועדות – ריבית של 4.86%

חסרונות של מנגנון אג"ח מיועדות

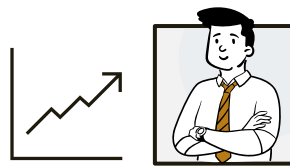
- עלות גיוס גבוהה למדינה בתקופות של תשואות נמוכות
- תלות בצבירות ותשואות של קרנות – לא תואם את צרכי הגיוס של הממשלה
- רכיב משמעותי של חוב לא סחיר (וצמוד למדד)



מאפייני (יתרונות) הרפורמה לביטול אג"ח מיועדות



המדינה משלימה
לקרן הפנסיה



המדינה לוקחת את
הרווחים לקרן ייעודית
לצבירת עודפים

5.15%

אין עלות תקציבית אם התשואה
בשוק גבוהה מהתשואה המובטחת



גמישות בגיוס חוב ממשלתי



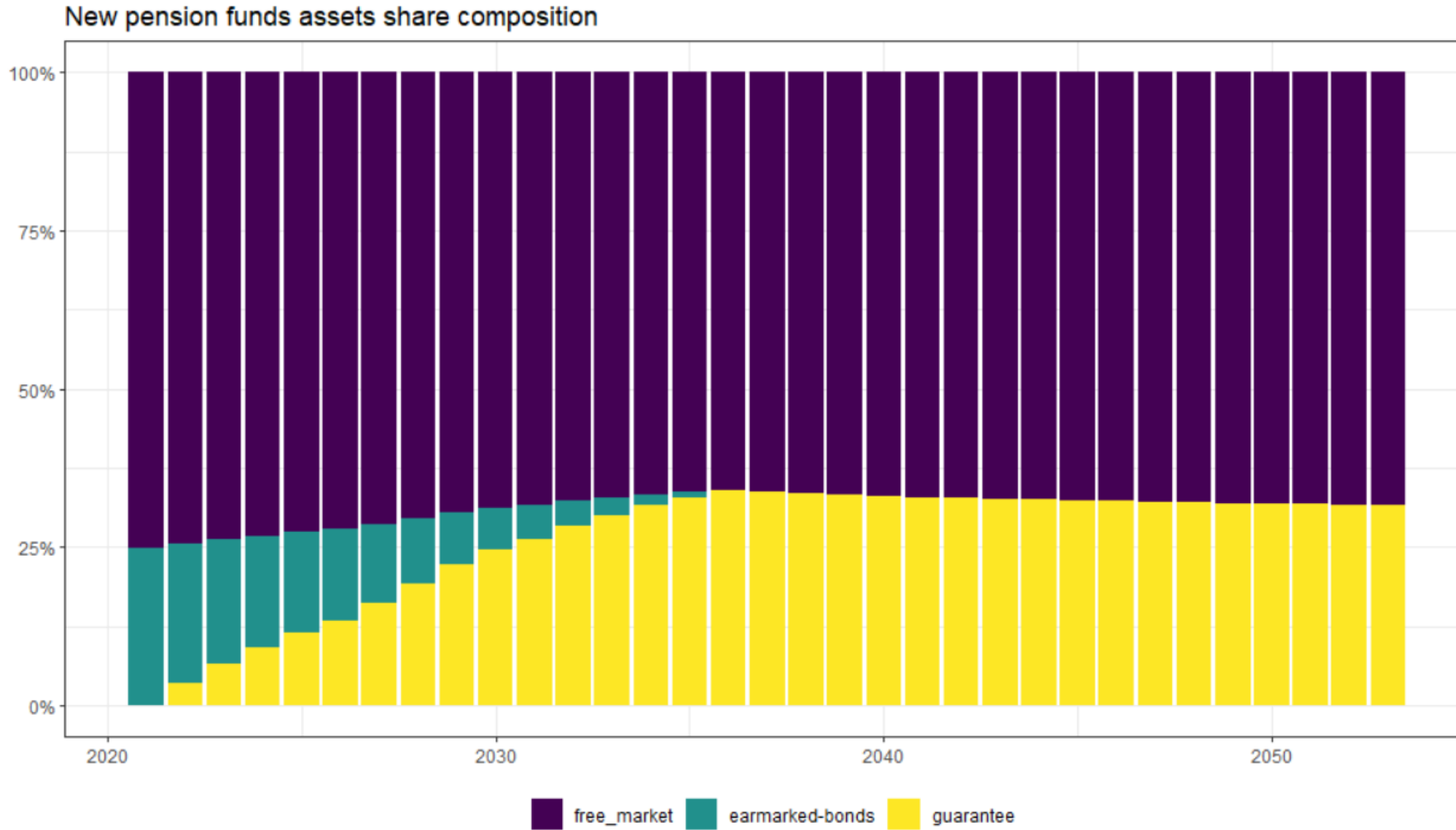
שמירה על החוסכים



שחרור כספים לשוק ההון



אג"ח מיועדות מוחלפות ב"מלאי הבטחת תשואה"





איפה ישקיעו הקרנות את הכסף?

איפה ישקיעו הקרנות את הכסף? בנצ'מרקים להשקעה של "מלאי מובטח תשואה"

- **התרחיש העיקרי: התיק "החופשי" של קרנות הפנסיה המקיפות** - כלומר תמהיל האפיקים ה"לא מבוטחים" (התפלגות אפיקי ההשקעה למעט אג"ח מיועדות בקרנות החדשות).
- **תמהיל הנכסים של קרנות הפנסיה הכלליות** - קרנות אלה אינן משקיעות באג"ח מיועדות וכך מהוות אינדיקציה לאופן השקעה של גוף עם פונקציית מטרה של חסכון ארוך טווח אך ללא מנגנון הבטחת התשואה.
- **תמהיל הנכסים של קופות הגמל** – הבנצ'מרק הזה נבחר לפי הגיון דומה לבחירה בקרנות הפנסיה הכלליות. יש לציין שמדיניות ההשקעה של קופות הגמל שונה ממדיניות ההשקעה של קרנות הפנסיה ולכן התרחיש פחות סביר.

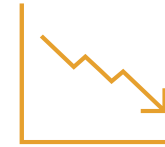
איפה ישקיעו הקרנות את הכסף - תרחיש הבסיס



מרכיב המניות בתיק
קרנות הפנסיה צפוי
לגדול



מרכיב הנכסים
הזרים בתיק צפוי
לגדול – יותר כסף
יושקע בחו"ל

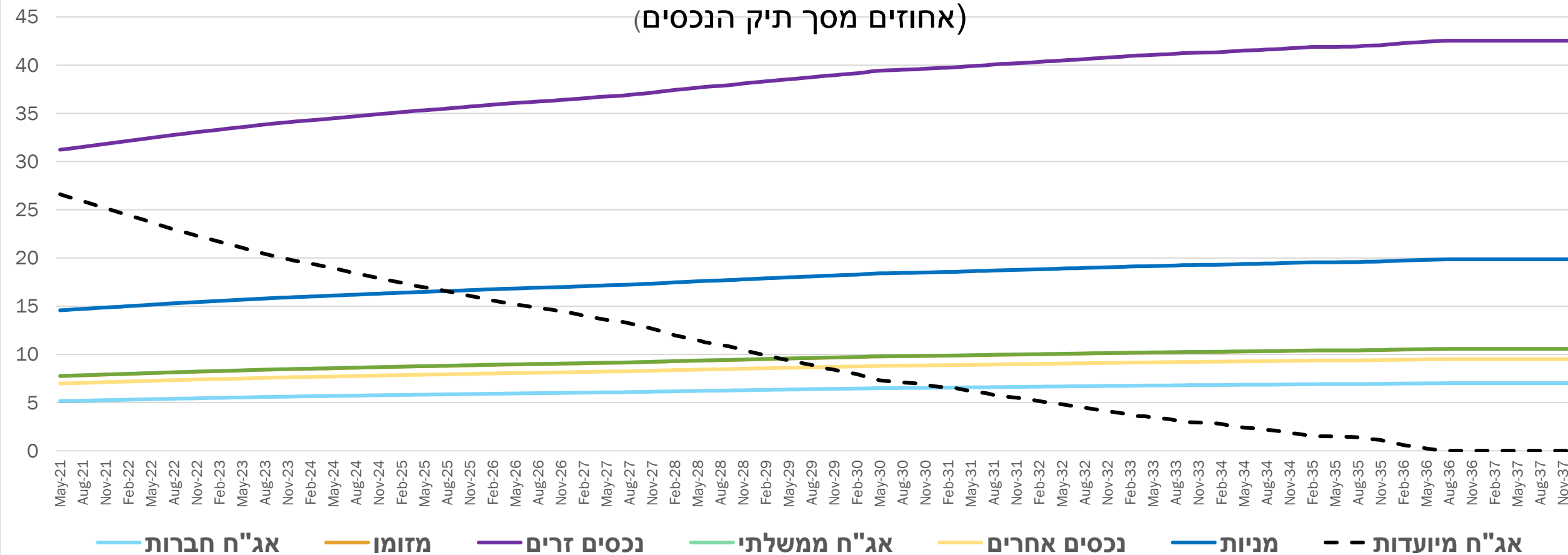


בתהליך הדרגתי
המרכיב של אג"ח
מיועדות יצטמצם עד
שיתאפס ב 2037

*לא ניתן לשלול השפעות של מגמות עתידיות בשווקים, של צעדים רגולטוריים ושל גורמים אחרים על קצב השינוי ועל הרכבו של התיק. ייתכנו גם שינויים מבניים שקשה להעריך את כיוון השפעתם.

איפה ישקיעו הקרנות את הכסף - תרחיש הבסיס

הקצאת נכסים של קרנות הפנסיה החדשות לפי תרחיש של ה"תיק החופשי"
(אחוזים מסך תיק הנכסים)



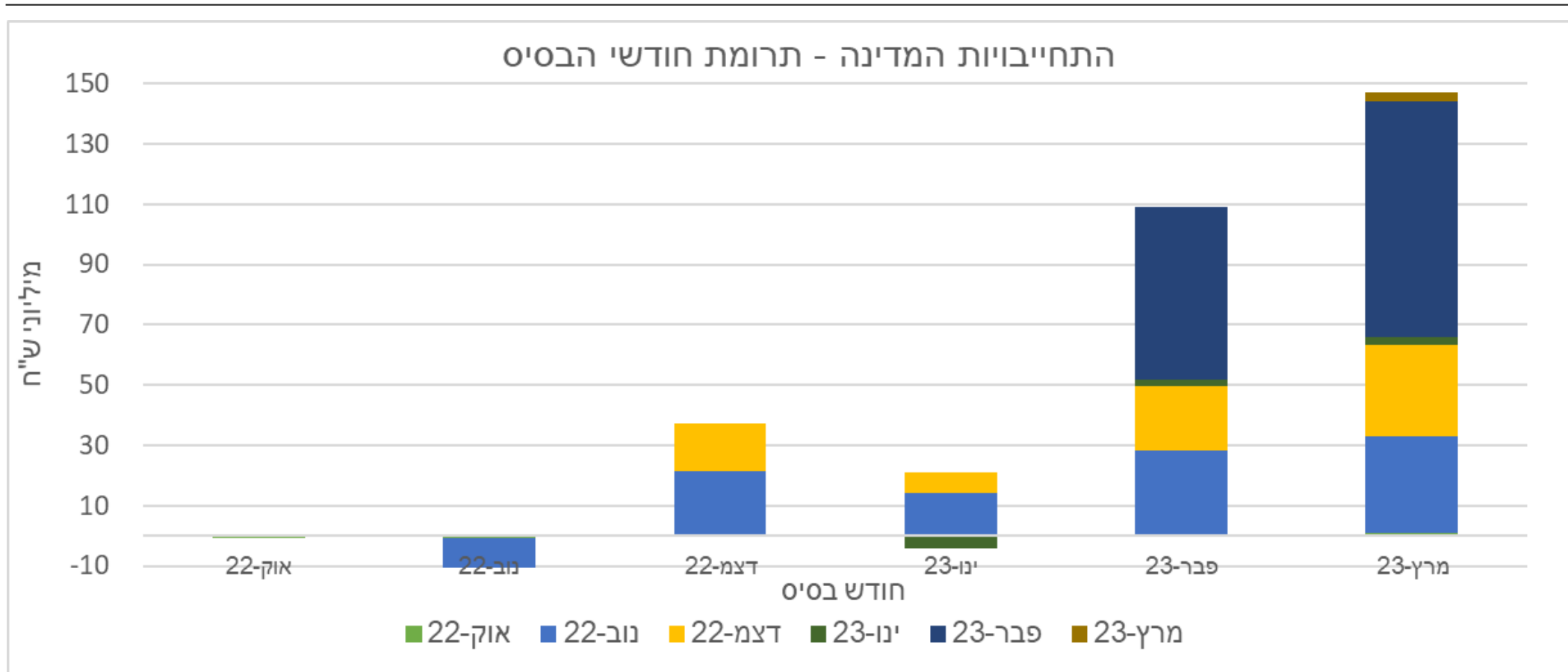


חבות הממשלה עקב הבטחת התשואה

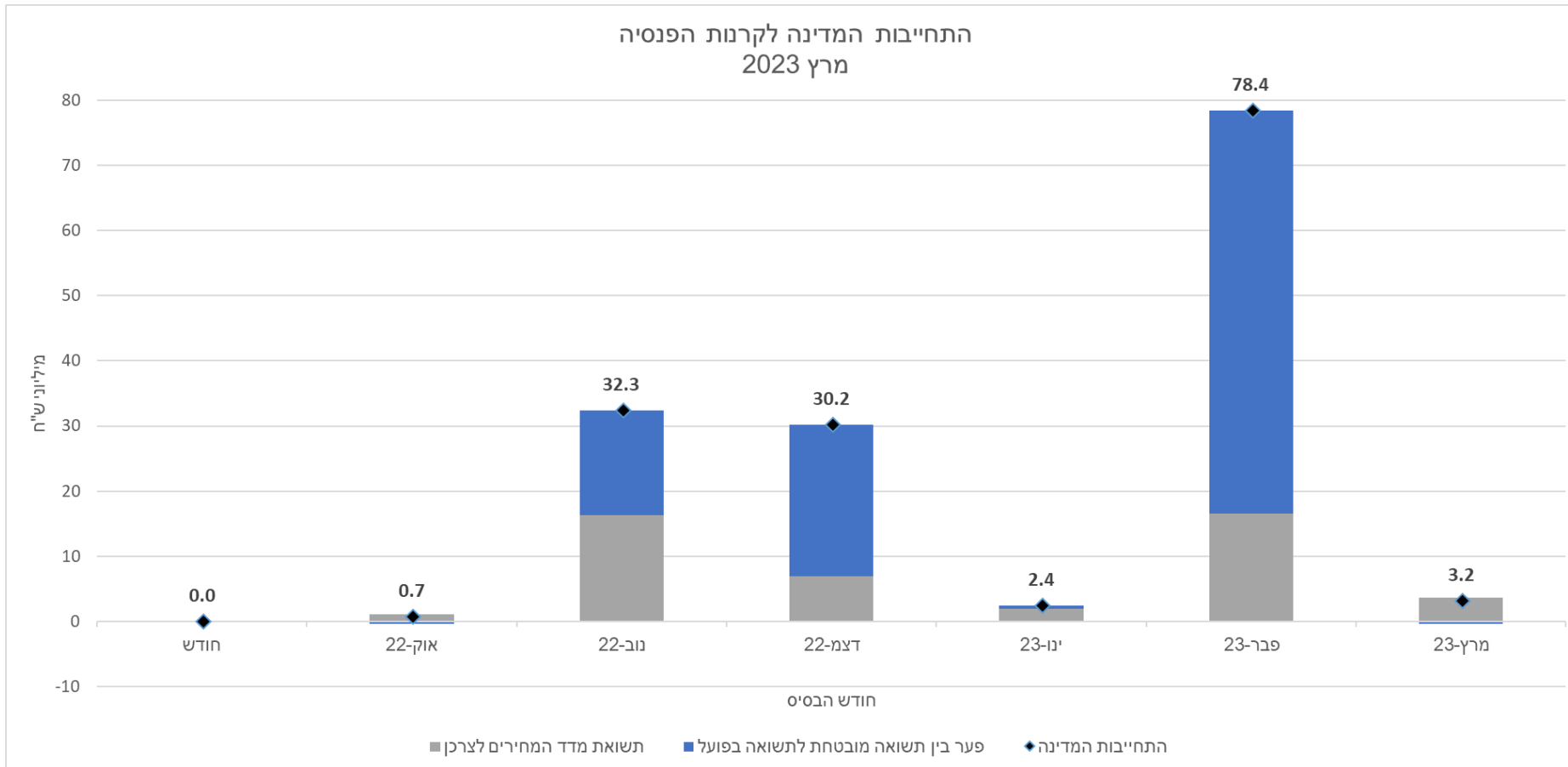
חבות הממשלה עקב הבטחת התשואה

- המדינה מבטיחה לחוסכים תשואה שנתית של 5.15% צמודה למדד על החלק מבטיח התשואה (30% מהחיסכון בקרנות הפנסיה החדשות)
- ההתחשבנות לכל קוהורטה חודשית מתבצעת מדי חמש שנים
- כאשר קרן משיגה תשואה גבוהה מ- 5.15% + הצמדה לשנה, הרווח העודף מועבר לקרן ייעודית
- כאשר קרן משיגה תשואה נמוכה מ- 5.15% + הצמדה לשנה, הממשלה מכסה את ההפרש
- המדינה 'מהמרת' על פרמיית הסיכון ועל האינפלציה

חבות הממשלה המצטברת עקב הבטחת התשואה



חבות הממשלה נכון לסוף מרץ 2023 עקב הבטחת התשואה



חבות הממשלה – תרחיש סיכון

- **התרחיש העיקרי:** שנה של ביצועי חסר בדומה להתפתחויות במשבר הפיננסי הגלובאלי ואז 4 שנים ללא שינוי
- **תרחיש מרץ 2020** - חודש של ביצועי חסר חריפים (לפי 23/02/2020-23/3/2020) ואז 4 שנים ו-11 חודשים
- **תרחיש חצי השנה האחרונה** - עוד חצי שנה כמו אוקטובר 2022-מרץ 2023 ואז 4.5 שנים ללא שינוי
- **בכל התרחישים**
 - התבססנו על הרכב הנכסים של הקרנות נכון למרץ 2023
 - ביצועי הנכסים השונים והאינפלציה הם בהתאם להתפתחות ההיסטורית הנבחנת בתרחיש
 - האינפלציה בשנים שלאחר שיא התרחיש 2% לשנה

חבות הממשלה תחת תרחיש הסיכון העיקרי

- **התרחיש:** שנה של ביצועי חסר בדומה להתפתחויות במשבר הפיננסי הגלובאלי ואז 4 שנים ללא שינוי
- בהינתן ההתחייבות למרץ 2023 (כ- 4.5 מיליארדי ₪) – חבות של כ- 3.5 מיליארדי ₪ שישולמו על-פני שישה חודשים בעוד 5 שנים
- אם התרחיש יתממש בעוד 15 שנים:
- הבטחת התשואה כנגד פדיונות של אג"ח מיועדות בחודשים 12/2041-1/2037 צפויה להסתכם ב- 618 מיליארדי ₪ תחת הנחות סבירות
- **חבות של כ- 195 מיליארדי ₪ שישולמו בשנים 2042-2046**



תודה על ההאזנה
