

9.7.2019

ו' תמוז תשע"ט

**דברי פרופ' ליאו ליידרמן, היועץ הכלכלי הראשי של בנק הפועלים,  
בוועידה הבינלאומית של קרנות פנסיה שנערכה בבורסה לני"ע בת"א,  
The 49<sup>th</sup> International Pensions Conference**

**הנקודות המרכזיות:**

- האתגר המרכזי העומד בפני קרנות הפנסיה בעולם ובישראל כיום הוא כיצד לנהל את חסכונות הציבור במצב של ריביות ותשואות נמוכות מאד באפיקי ההשקעה הרגילים
- שוקי ההון צפויים להמשיך להציג רמות נמוכות מאד של ריביות ותשואות, על רקע הצירוף של האטה מסוימת בצמיחה הכלכלית, כפועל יוצא ממלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, הזרמת נזילות רבה תוך שמירה על ריביות נמוכות מאד ע"י הבנקים המרכזיים, והיעדר לחצים אינפלציוניים. לדעת רבים, זה "המצב הנורמלי החדש" בשווקים
- מצב זה עלול לפגוע במיוחד בחוסכים הצעירים יחסית, שנכנסו לשוק העבודה בשנים האחרונות, שסביר להניח יתקשו להשיג תשואות משמעותיות לפני פרישתם
- ייתכן מאד שבשבועות ו/או החודשים הקרובים נראה ירידה נוספת, אם כי זמנית, בתשואות הבינוניות והארוכות בעולם ובישראל. זאת, למשל, במידה ויתרחש תיקון מסוים בשוקי המניות, שכידוע עלו בחדות מתחילת השנה
- נכון להיום, התשואה לפדיון על אג"ח לעשר שנים של ממשלות ארה"ב, גרמניה, וישראל עומדת על 2.05%, -0.37%, ו- 1.48% בהתאמה. במונחים ריאליים, ובהתחשב בציפיות לאינפלציה, אלה תשואות אפסיות או שליליות
- ישראל מתברכת בשיעור חיסכון פרטי גבוה ויציב יחסית, של כ- 22-24% מההכנסה הלאומית. קרנות הפנסיה בישראל מנהלות היקף נכסים דומה לממוצע ב-OECD, מעל ל- 50% מהתוצר

דוברות הבנק

- בהשוואה של ישראל מול העולם, בולט עדיין היקף החשיפה הנמוך יחסית של הגופים המוסדיים למניות ולנכסים מחו"ל. זאת, בעיקר בקרנות הפנסיה הוותיקות הנהנות מהיקף גדול של אג"ח מיודעות בתיק
- למרות זאת, על רקע התשואות הנמוכות, אנו עדים בשנים האחרונות לתהליך של גידול הדרגתי בחשיפה של גופים המוסדיים לאפיקי השקעה אלטרנטיביים, כגון נדל"ן, היי-טק, קרנות גידור, מוצרים מובנים, ואחרים, תוך ציפייה להשגת תשואות בינוניות וארוכות גבוהות מאלה של אג"ח ממשלה או קונצרני. זה תהליך שמלווה כמובן ע"י הרגולטור, ושדורש מכל גוף עסקי ניהול השקעות וסיכונים מורכב יותר יחסית לעבר
- אמנם המשקיעים בשוק ההון בישראל עוקבים בדריכות אחר עדכוני הנתונים לגבי גודל הגרעון התקציבי (העומד על כ- 3.9% מהתוצר) והחריגה מהיעד, אך ההערכה הבסיסית היא שהממשלה שתקום אחרי הבחירות תטפל בנושא, תוך נקיטת צעדי ריסון בצד ההוצאות וההכנסות של הממשלה. העובדה שיחס החוב הציבורי לתוצר נמוך יחסית, ברמה של מעט מעל ל- 60% מהתוצר, נותנת מרווח מסוים לחריגה זמנית מהיעד. עם זאת, מדאיגה העובדה שהפעם, חריגה זאת מתקיימת במצב של משק בתעסוקה מלאה, הצומח בשיעור של מעט מעל ל- 3% בשנה. ייתכן והדבר מרמז על בעיה מבנית (ולא מחזורית) שנוצרה במצב הפיסקלי, ואם כך על צורך לטפל בה גם בצעדי מדיניות מבניים