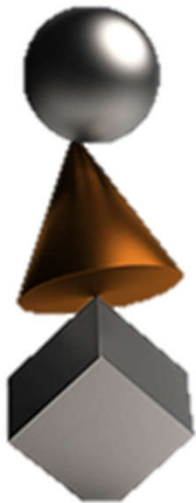




אגודת האקטוארים בישראל [ע"ר]
The Israel Association Of Actuaries



השפעת משבר הקורונה על דרישות ההון בגין סיכון מניות ומרווחי אשראי

מייקל ירמיש, אילנית אדסמן, מלי מרגליות

28/10/2020

ועדת

קורונה¹

צוות ניהול סיכונים : אילנית אדסמן, יהודית אליהו, הלל דמלין, מייקל ירמיש, מזל (מלי) מרגליות ויונתן שוורץ



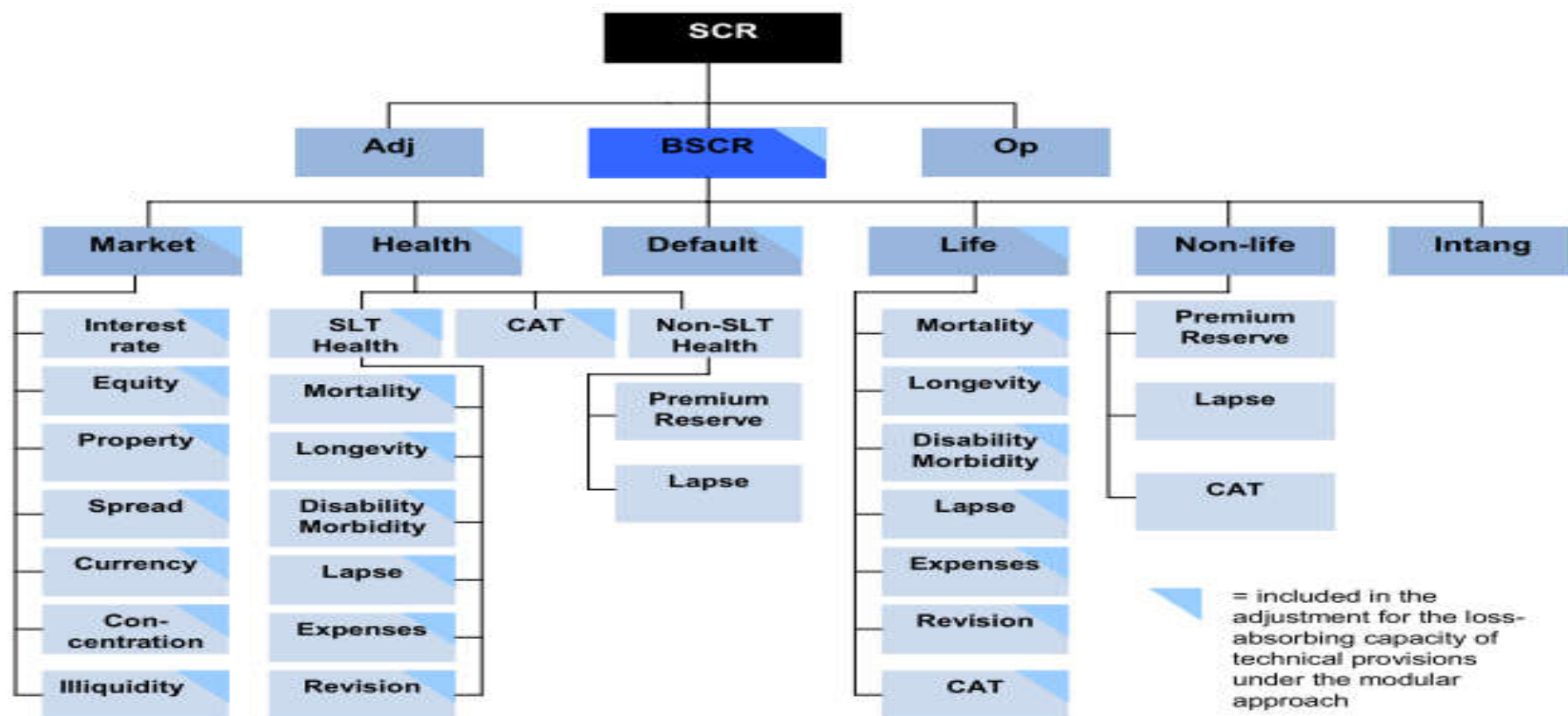
אגודת האקטוארים בישראל [ע"ד]
The Israel Association Of Actuaries

מטרת המצגת

השוואה בין התממשות הסיכון במשבר הקורונה
לבין תרחישי קיצון בגין סיכוני אשראי ומניות
שבנוסחה הסטנדרטית של סולבנסי 2



סולבנסי 2- נוסחה סטנדרטית

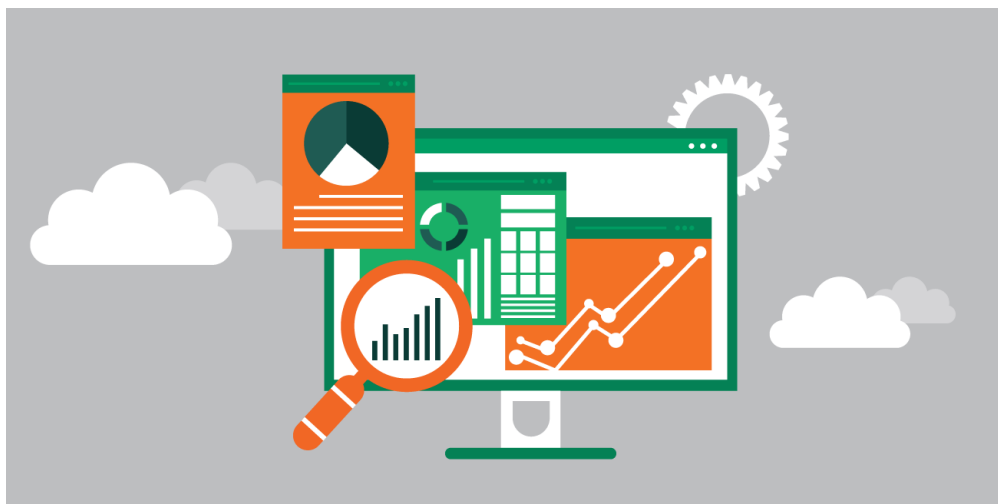


סולבנסי 2- נוסחה סטנדרטית

התרחישים בהם נתמקד במצגת:

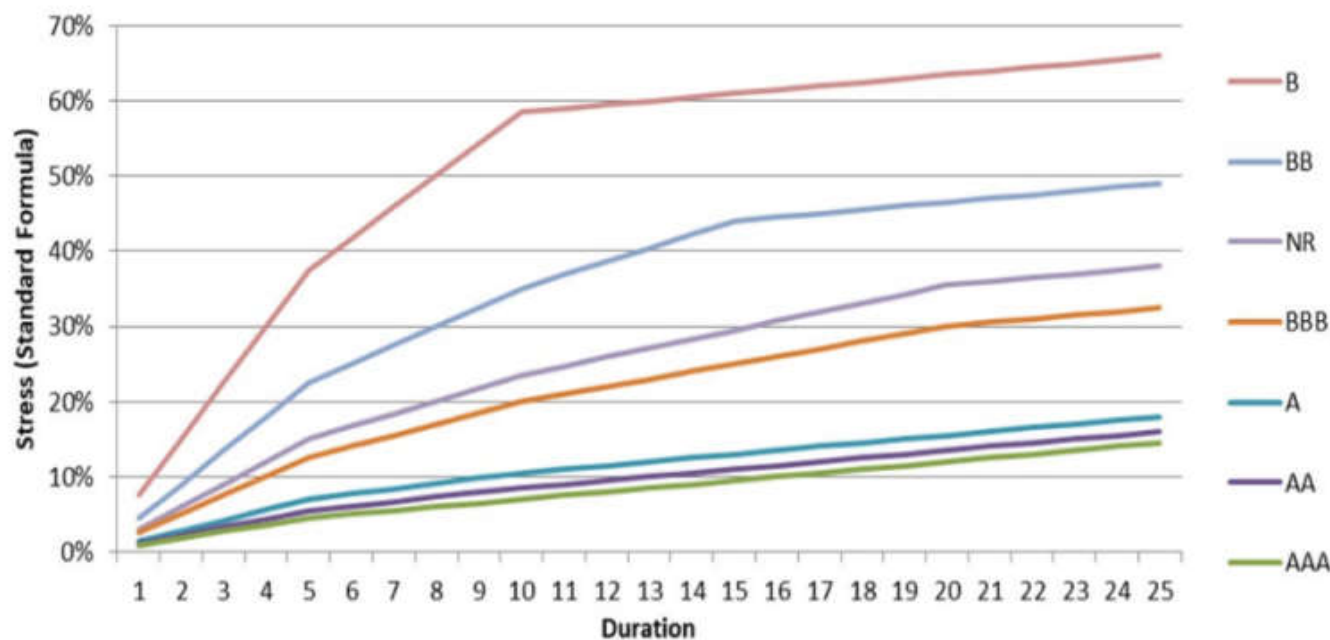
✦ סיכון שוק - מרווחי אשראי

✦ סיכון שוק - מניות



סיכון שוק - מרווחי אשראי

תרחישי הקיצון מבוצעים על השווי שוק של האג"חים כתלות בדירוג האשראי והמחמ"מ (מח"מ משוקלל) של אגרות החוב



סיכון שוק - מניות

- ✦ התרחיש בנוסחה הסטנדרטית הוא ירידה של 39% ו – 49% במחיר המניות, בהתאם לסוג המניות בשוק שבו הן נסחרות בתוספת ההתאמה הסימטרית (SA)
- ✦ דרישת ההון מכוילת להתנהגות מחזורית (SA). התוספת בגין ההתאמה הסימטרית נעה בין +10% ל- 10%-
- ✦ מבוסס על התנהגותו של מדד שנבנה על ידי הרגולטור האירופי של סולבנסי 2 (EIOPA) במיוחד למטרה זו

משבר פיננסי קיצוני:



מעורבות
מוניטרית
ופיסקלית



נזילות?



פתיחת
מרווחי
אשראי



ירידות
חדות
במחירי
המניות



שינויים
קיצוניים
במחירי
נכסים
פיננסיים



ירידת
ריבית

השוואה בין משבר קורונה לבין תרחישי סולבנסי

התערבות מוניטרית ופיסקלית ✦

מרווחי אשראי ✦

ירידות חדות במחירי המניות + Symmetric Adjustment ✦

Volatility Adjustment (VA) במשבר הקורונה ✦

התערבות מוניטרית ופיסקלית

✦ התערבות מוניטרית וממשלתית חסרת תקדים

✦ המשך הורדת ריבית

✦ נזילות

✦ מתאם בין מחירי מניות לשיעור הריבית

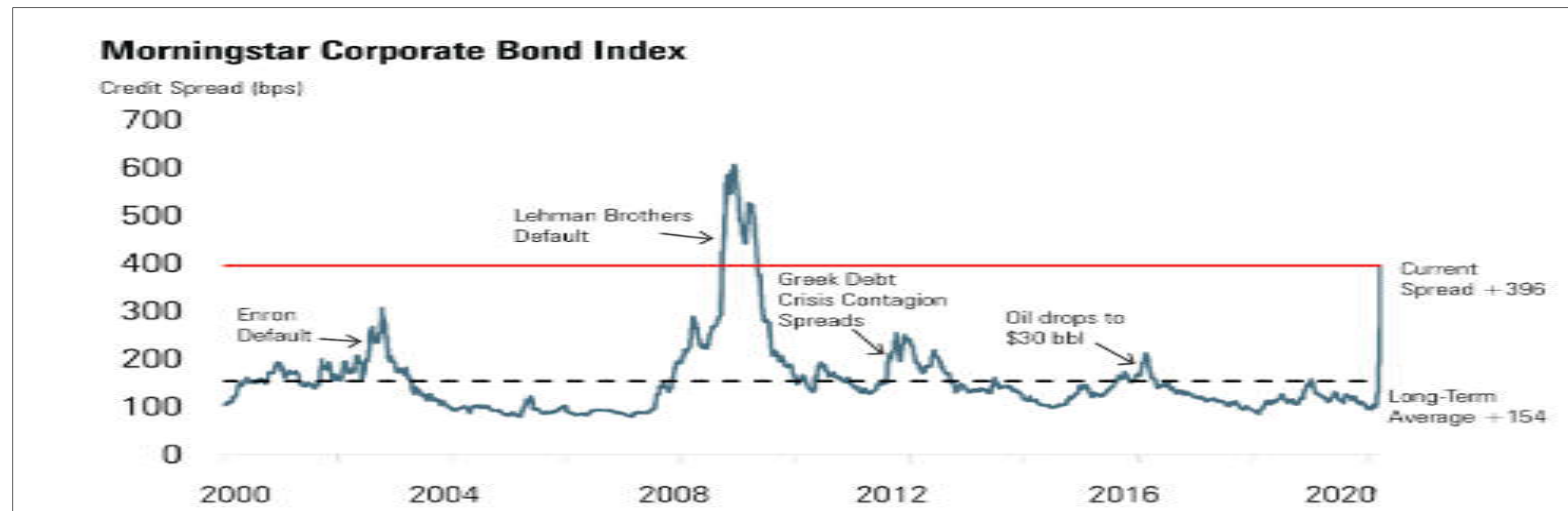


מרווחי אשראי

הירידה בשווי של אג"ח קונצרניות הייתה דומה לירידה
בשווי הנכסים על פי מבחן הקיצון של סולבנסי 2
ולפעמים אף גדולה יותר.

מרווחי אשראי

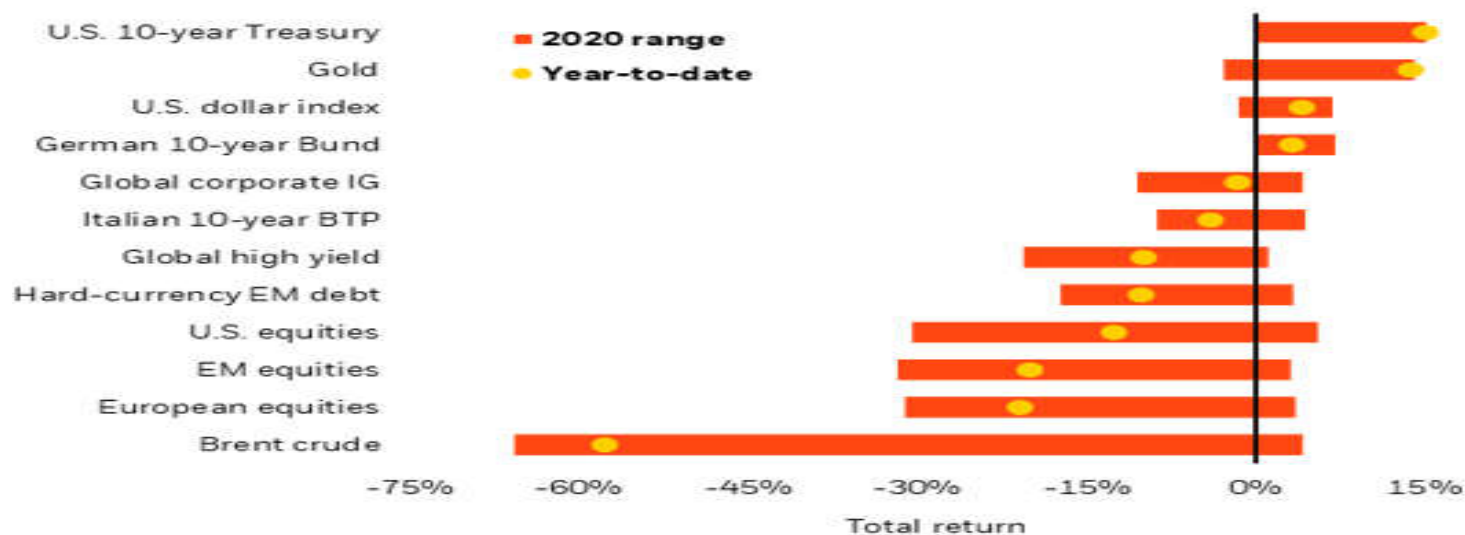
בשיא משבר הקורונה, המרווחים על אג"ח קונצרני בדירוג ההשקעה (Investment Grade) עלו והיו כפולים מהמרווחים הממוצעים לטווח הארוך:



- ✦ דפוס הירידה בפועל של האג"ח בקבוצות הדירוגים השונות ואף בתוך קבוצות הדירוג עצמן, היה שונה מהנוסחה הסטנדרטית והדבר בלט באג"ח בדירוגים גבוהים
- ✦ השינוי במחירי הנכסים והתנודתיות בשווקים היה תלוי בענף ולא פגע בכל הענפים באותה מידה, כפי שמניחה הנוסחה הסטנדרטית בסולבנסי 2
- ✦ הערכה בחסר של דרישות ההון, שעוצמתה גדולה יותר ככול שהתיק כולל אג"ח בדירוגי הביניים

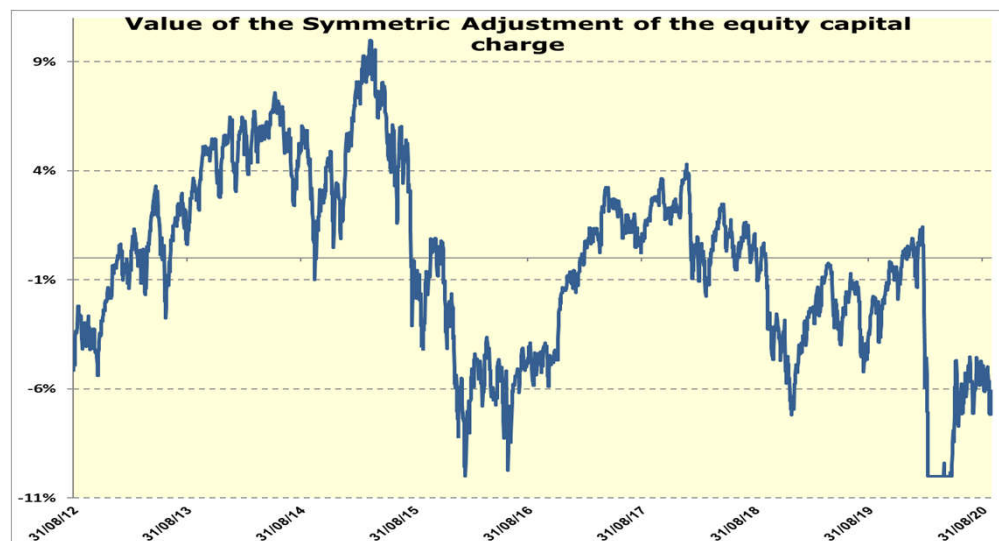
ירידות חדות במחירי המניות

הירידה בשווקים במחירי המניות במשבר הקורונה הייתה דומה לתרחיש הכללי בסולבנסי 2



ירידות חדות במחירי המניות

במשבר הקורונה ההתאמה הסימטרית (Symmetric Adjustment)
באירופה הייתה ברמה מקסימלית – רמה של מינוס 10%



- ✦ הירידה בשווי הנכסים באה לידי ביטוי בקיטון ההתחייבויות בשל היוון בשיעור גבוה יותר
- ✦ מדצמבר 2019 עד מרץ 2020 ה-VA על תיק - עלה ב-39 נקודות בסיס מרמה של 7 נקודות בסיס לרמה של 46 נקודות בסיס
- ✦ ההתאמה קיזזה חלק מהעלייה הגדולה במרווחים על אג"ח קונצרנים

נקודות למחשבה



✦ הרכב תיק הנכסים לעומת מדד מייצג בVA

✦ מדיניות גידור וניהול סיכונים

✦ תיקוף הנוסחה

✦ מהירות התיקון בשווקים

✦ נזילות?

✦ עידוד השקעות

✦ דירוג רלוונטי



אגודת האקטוארים בישראל [ע"ר]
The Israel Association Of Actuaries

תודה!

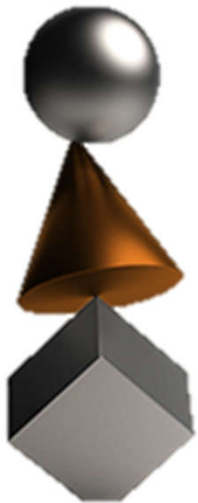
myarmish@actuarialrisksolutions.com F.I.L.A.A, FSA, MAAA, מייקל ירמיש,

iadesman@KPMG.com רו"ח אילנית אדסמן

mofet@mofet.info F.I.L.A.A, CERA, מלי מרגליות,



אגודת האקטוארים בישראל [ע"ד]
The Israel Association Of Actuaries



שאלות

מייקל ירמיש, אילנית אדסמן, מלי מרגליות