

סיכוני מאקרו

גלובאלי

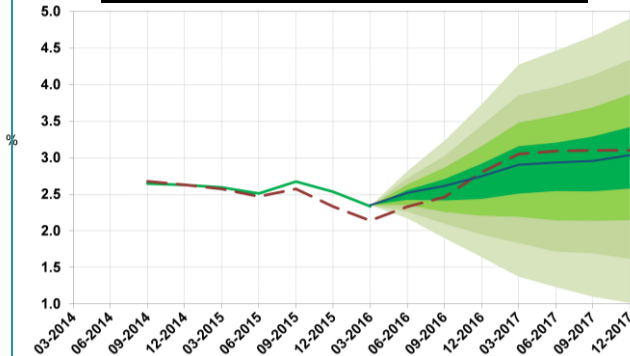
- ❖ האם Brexit (יציאת בריטניה מגוש הירו) יזעזע את שוקי העולם ביוני? כלכלנים רבים מעריכים כי הסכנה הכי גדולה לשווקים ב-2016 תהיה יציאה של בריטניה מהאיחוד האירופי עליו היא נמנית מאז 1973. מי שיכריעו בסוגיה יהיו אזרחי המדינה שיצביעו ב-23 ביוני האם הם מעוניינים להישאר באיחוד האירופי.
- ❖ הבחירות בארה"ב - אחד מעשרת הסיכונים הגלובליים הגדולים ביותר יהיה נצחון של דונלד טראמפ כן עולה מתוך דו"ח של חטיבת המחקר של "אקונומיסט" שדירג את טראמפ לצד הטרור האסלאמי ומשבר בסין כסיכונים החמורים ביותר בפני הכלכלה העולמית.
- ❖ ארצות הברית נפגעה גם היא מההאטה הגלובאלית. ג'נט יילן נגידת הפד הותירה את הריבית ללא שינוי. בנוסף עודכנה תחזית של הפד, שכעת מאותת על 2 העלאות ריבית בלבד והצפי הוא שהריבית תעמוד בסוף השנה על 0.9% בלבד, זאת מול צפי לריבית של 1.4% בתחזית הקודמת, בסוף 2017 בגובה של 1.9% ובסוף 2018 ריבית בגובה של 3%. הפד הנמיך את הצמיחה לארה"ב ב-2016 ב-0.2% מהצפוי ל-2.2%. לאחרונה אנו רואים כי תנודתיות בתוואי הצפוי של ריבית ה-Fed, מצביעה על אי-ודאות גבוהה לגבי המצב הריאלי של הכלכלה.
- ❖ תחזיות לצמיחה העולמית על רקע המשך החולשה בפעילות העולמית ואי-ודאות גבוהה לגבי המצב הריאלי בעולם, עודכנו מעט כלפי מטה, ל-1.9% ו-2% ב-2016 וב-2017, בהתאמה. להתאמה לזאת המדיניות המוניטרית העולמית צפויה להיות מרחיבה יותר כעת, הן באירופה ויפן, שהעמיקו את ההרחבה המוניטרית, והן בארה"ב, שם צפויה העלאת ריבית מתונה יותר מכפי שחזו בעבר.
- ❖ סין מתקשה להתאושש מהמשבר הכלכלי שפקד אותה ביוני 2015. עדות לכך הייתה כי חברת הדירוג S&P הורידה את תחזית הדירוג של סין AA- לשלילית (גם חברת הדירוג מודיס ביצעה הורדה זו החודש). חברת הדירוג כתבה כי "הסיכונים הכלכליים והפיננסיים לאמינות האשראי של ממשלת סין גדלים בהדרגה". עוד הוסיפה החברה כי הציפיות להעמקת החוב של הממשלה והמגזר העסקי של סין ואת חששותיה מכך שסין מסתמכת יותר מידי על צמיחת אשראי לשם התנעת הכלכלה.
- ❖ רוסיה החלה להסיג את כוחותיה מסוריה, לאחר כחצי שנה שבמהלכה סייעה למשטרו של בשאר אסד להשתלט מחדש על שטחים נרחבים במדינה שאבדו לידי המורדים במהלך חמש שנות מלחמת האזרחים.

ישראל

- ❖ על פי בנק ישראל, התוצר ב-2016 צפוי לצמוח ב-2.8%. קצב זה דומה לקצב בשנתיים האחרונות. יחסית לתחזית הקודמת, מדצמבר, התחזית נותרה ללא שינוי. אמנם התחזית לצריכה הפרטית וליצוא עודכנה כלפי מטה, אך התחזית לקצב הצמיחה של הצריכה הציבורית עודכנה כלפי מעלה. התוצר לשנת 2017 צפוי להיות 3.0%. בנוסף מעריכים בבנק

המרכזי כי קצב הצמיחה של הצריכה הפרטית יתמתן ב-2016 וב-2017 יחסית לקצב בשנתיים האחרונות.

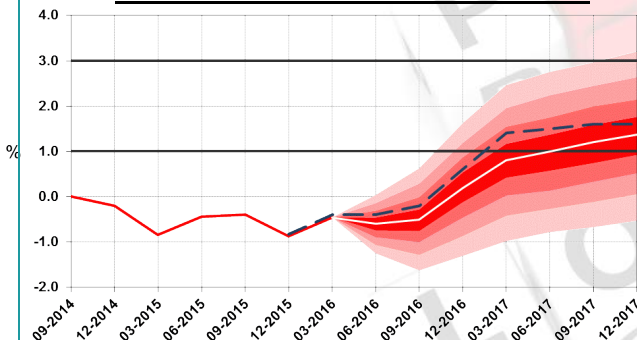
שיעור הצמיחה בפועל ומניפה לצמיחה הצפויה



המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

- ❖ בנק ישראל מדגיש כי תפקידו לשמור על האינפלציה בטווח היעד בעתיד, והמדיניות הנוכחית מתאימה לכך ואינו חושש ממחזור כלכלי חלש בישראל שיגרום לירידות מחירים מחזוריות, לפיכך בבנק ישראל צופה כי האינפלציה לשנת 2016 תסתכם ב-0.6% בלבד וריבית הבנק צפויה להתחיל לעלות רק ברבעון הרביעי של השנה.

האינפלציה בפועל ומניפה לאינפלציה הצפויה



המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

- ❖ בתחום המוניטרי בנק ישראל הותיר את הריבית במשק ללא שינוי (0.1%) ללא הפתעות.
- ❖ נגידת בנק ישראל ציינה בסקירתה כי ברבעון זה צמח המשק בקצב נאה של 3.9%, תוך עלייה לשיעורי צמיחה גבוהים יחסית של היצוא, ההשקעות, והצריכה הציבורית, ולמרות השפעה מסויימת של המצב הבטחוני על צריכת השירותים. עם זאת, אינדיקטורים שונים מצביעים על התמתנות ברבעון הראשון – נתוני סחר החוץ הצביעו, שוב, על האטה ביצוא הסחורות, ונתונים ראשונים שקיבלנו מסקר החברות מצביעים גם הם על התמתנות.

סיכום סיכוני המאקרו בארץ ובעולם

ישראל – ללא שינוי

- ❖ סיכון הריבית נותר נמוך, על אף שראינו שינוי בתוואי האינפלציה לאור השינויים שחלו במחירי הסחורות.
- ❖ הסיכון הביטחוני בישראל נותר בשליטה.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הניתוח הכלכלי בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או אחזקה של נכסי השקעה המתוארים בניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. חברת קבוצת אביר ייעוץ בע"מ, עובדיה, נושאי המשרה בה ובעלי מניותיה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לדנק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

ארה"ב

- ❖ מדד ה-VIX בארה"ב המגלם את ציפיות המשקיעים על מניות המרכיבות את מדד ה-S&P500, נע בחודשים ינואר ופברואר מעל 20%, אך במהלך מרץ ראינו ירידה לרמות "נורמליות" של 14% ל-18% כאשר מדד המניות S&P500 עלה מתחילת שנה 0.7%.

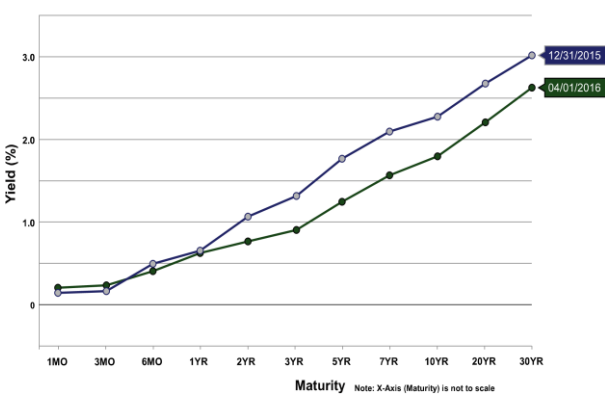
גרף "מדד הפחד" בארה"ב בשנה האחרונה



סיכון ריבית ומרווחי אשראי

- ❖ יו"ר הפדרל ריזרב ג'נט יילן לא שינתה את הריבית באמצע חודש מרץ והודיעה כי עד סוף השנה היא תעלה רק בחצי אחוז. לפיכך בהשוואה לסוף שנת 2015 עקום הריבית התמתן.

גרף התפתחות עקום הריבית של ארה"ב



- ❖ הדו"חות המאזכרים של בנקים מרכזיים באירופה הובילו לירידה חדה בשווי החוב וההון שלהם. בתוך כך, עולה מנתונים של חברת הדירוג מודי'ס כי אג"ח COCO ספגו פגיעה קשה עם פתיחת מרווחים של 100 נקודות בסיס בין סוף ינואר 2016 לתחילת פברואר 2016. שווי השוק של ה-COCO נסחר לאחרונה ב-93% מהפארי, אירוע שלא קרה מיום הנפקתו.

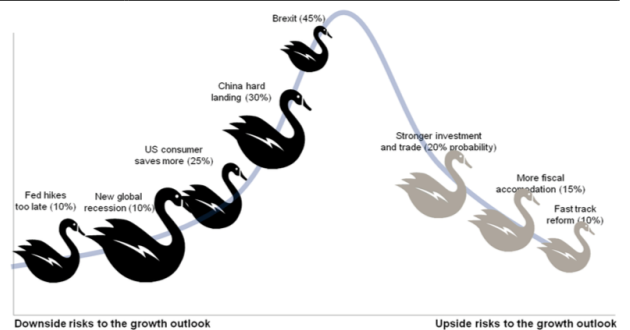
- ❖ במהלך הרבעון הראשון של השנה דויטשה בנק דיווח על הפסד של כ-6.1 מיליארד יורו ב-2015 נוכח חובות אבודים ועלויות משפטיות. מכאן פרמיית ה-CDS על חובות נחותים של בנקים אירופיים קפצה, כשמדד ה-Traxx, העוקב אחרי CDS, הצביע על עלייה של יותר מ-130 נקודות בסיס בחודש האחרון ועלייה מתונה יותר ב-CDS על חובות בכירים. המרווח בין פרמיית ה-CDS של מדד החובות הבכירים

עולמי

- ❖ השוק יגלה עצבנות לגבי משאל העם בבריטניה שיהיה גורם סיכון מהותי הרבעון, למרות זאת להערכתנו בריטניה לא תצא לבסוף מהגוש האירופי.
- ❖ האטה בכלכלת סין בהחלט מהווה את אחד הסיכונים הגדולים של הכלכלה הגלובאלית.
- ❖ הבחירות בארה"ב ובעיקר המועמד דונלד טראמפ מהווים מרכיב סיכון מהותי לכלכלת ארה"ב ולכלכלת העולם.
- ❖ דעאש מהווה מוקד סיכון ובעיקר על רקע ההצלחות שנחל לאחרונה, הפעם בלגיה – מרכז האיחוד האירופי.
- ❖ משבר הפליטים באירופה לא יורד מהכותרות ומטריד את היבשת ומהווה מקור לסיכונים גיאופוליטיים.

סיכונים לכלכלה העולמית ע"פ מחלקת המחקר של SG

Chart 1.25 SG Swan chart: Dominated by downside risks

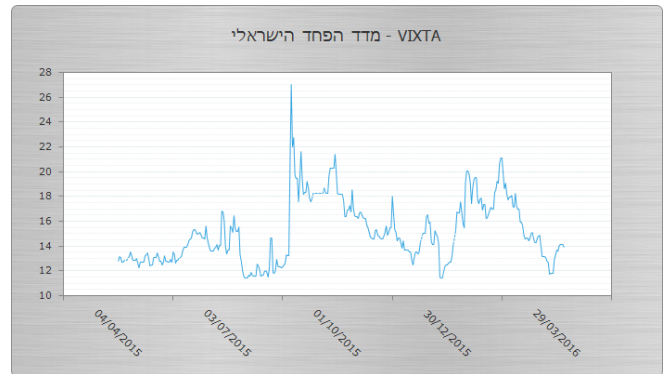


The x-axis gives an indication of how probable we consider a risk factor to be. The size of the swans gives an indication of how important the impact of that event materialising would be in terms of its upside or downside stock to the outlook.
Source: SG Cross Asset Research/Economics

סיכון מניות

ישראל

- ❖ שוקי המניות בישראל רשמו הרבעון תגודות גבוהה מהמוצע, כאשר סטיות התקן הגלומות במדד ת"א 25 נסחרו בחודשים ינואר ופברואר סביב 20% וירדו במהלך חודש מרץ. מדד תל אביב 25 רשם ירידה רבעונית של 5.1%. הירידה מגלמת את ציפיות המשקיעים תוך עליות במדד המניות תל אביב 25. יש לציין כי, המדד מושפע רבות מענף הפארמה אשר עובר טלטלה בארה"ב בשל שינויים (או חשש לשינויים) רגולטוריים.



מקור: הקריה האקדמית קריית אונו

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הניתוח הכלול בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או אחזקה של נכסי השקעה המתוארים בניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה תחליף ליעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. חברת קבוצת אביר ייעוץ בע"מ, עובדיה, נושאי המשרה בה ובעלי מניותיה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

סיכון ביטחוני-גיאופוליטי

- ❖ האיומים הביטחוניים הישירים באזור (אירן, חיזבאללה, דעא"ש והחמאס) עדיין בהסתברות נמוכה להתממשות מיידית, בשל מלחמת הדת בתוך העולם הערבי בין הסונה לשיעה.
- ❖ באירופה דע"ש מצליח לשבש את החיים כאשר הנפגעת האחרונה היא בלגיה. מדינת הגוש האירופי מתחילות להתאים את עצמם למציאות חדשה אך עדיין קשה להעריך את ההשפעה כלכלית על גוש היורו. לצערנו, אין ספק כי ההסתברות שפעולות הטרור ימשיכו לאיים על חיי השגרה האירופית היא בינונית / גבוהה.
- ❖ הסבירות להתפתחות גל טרור לאינתפאדה לא גדלה למרות "פיגועי האווירה" ברחבי המדינה להם אנו עדים בחודשים האחרונים. השפעתם על הכלכלה עד כה נמוכה. אנו ממשיכים לעקוב ולבחון את התממשות סיכונים אלו בעזרת מבחני קיצון קיימים.
- ❖ הודעת רוסיה על יציאתה מסוריה להערכתנו אמורה להקטין סיכונים להתלקחות באופן ישיר במזרח התיכון ובעיקר בחיכוכים מול נא"טו כפי שגרשמו מול טורקיה.

לנחותים התרחבה לאחרונה ל-190 נקודות בסיס – הרמה הגבוהה ביותר מאז 2012, שיאו של משבר החובות האירופי.

גרף התפתחות אג"ח Coco של דויטשה בנק:



- ❖ במהלך חודש מרץ פרסם נגיד הבנק האירופי, דראגי, את תכניתו להבריא את כלכלת אירופה, מהלך שנתן מעט "דלק חיובי" לשווקי המניות:
 - הקטנת ריבית הפיקדונות לרמה של -0.4%
 - הקטנת ריבית ההלוואות לבנקים ל-0%
 - הגדלת היקף הרכישות החודשי מ -60 ל -80 מיליארד יורו - רכישה של אגרות חוב קונצרניות בנוסף לאגרות חוב ממשלתיות.
 - תוכנית הלוואות לבנקים רב שנתית בריבית ריאלית שלילית לעודד נזילות והלוואות קמעונאיות.
- להערכתנו קיים ספק רב אם הצעדים הללו יבריאו את כלכלת אירופה, כך שההסתברות ליציאה מיתון נותרה כפי שהייתה לפני פרסום התוכנית.

סיכום לסיכוני הריבית והאשראי

- ❖ עקום הריבית הממשלתי בארה"ב התמתן לאור נתוני כלכלה עדכניים והסבירות לעליה משמעותית בתשואות קטנה. עם זאת התנודתיות של הריבית ל 10 שנים גדלה.
- ❖ עקומי הריבית באירופה ככל הנראה ימשיכו להישאר נמוכים כל עוד כלכלת אירופה לא מראה סימנים של הבראה.
- ❖ סיכון הריבית בישראל צפוי להישאר ברמות הקיימות בשל ההאטה בכלכלה (ציפיות אינפלציה נמוכות) וההתפתחויות הביטחוניות וגם התמתנות בתוואי הריבית בארה"ב.
- ❖ ברבעון האחרון, מרווח האשראי מחוב ממשלתי לפי תל בונד 60 ירד קלות ומעט מתחת למוצע. למרות זאת איננו רואים ירידה בהתממשות של סיכון אשראי. ספיחים לכך ניתן לראות במצבן של חברות כמו אפריקה וכלכלית ירושלים שהושפעו מאוד לרעה מקריסת הרובל. נוסף על כך את החברות האמריקאיות שהנפיקו חוב נדל"ן אשר לא בהכרח עומדות מאחורי הקובננטים הפיננסיים שהוצגו למשקיעים.



מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הניתוח הכלול בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או אחזקה של נכסי השקעה המתוארים בניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר. חברת קבוצת אביר ייעוץ בע"מ, עובדיה, נושאי המשרה בה ובעלי מניותיה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.