

לסיכום: בנק ישראל מעריך כי לא יהיו שינויים מהותיים בכלכלת ישראל בשנת 2014. עם זאת התחזית היא עליית בריבית ב-Q4 2014, לכאורה מתפרשת כאן סתירה קלה.

ארה"ב

- ❖ בעקבות השיפור בכלכלה החליטה ועדת השוק הפתוח (FOMC) לצמצם משנת 2014 את קצב רכישות של הנכסים במסגרת תוכנית ההקלה הכמותית.
- ❖ מרבית האנליסטים, מסכימים כי הכלכלה ב-2014 תמשיך להתפתח. להערכתם, המשק האמריקאי צפוי לצמוח בקצב איטי מבעבר אך באופן בטוח. שינויים בסדר העדיפויות הלאומי והקצאת משאבים חדשה יהפכו את שנת 2014, לשנה מרכזית בהיסטוריה הכלכלית של תקופתנו.
- ❖ "הפד" ציין כי הוא מעריך שהריבית הקצרה תישאר ברמתה הנמוכה זמן רק לאחר ששיעור האבטלה ירד ל 6.5% וכפי הנראה זו תתחיל לעלות ב 2015.
- ❖ לגבי שוק האג"ח בארה"ב חווינו גם הרבעון תנודתיות גבוהה שהובילה לעליית תשואות האג"ח הממשלתיות של ארה"ב ל 10 שנים לרמות של 3% ממש בימים האחרונים של 2013. אלו מצביעים באופן די ברור כי הריבית צפויה לעלות אך לא ברורים ממדי העוצמה והתנודתיות.

גרף ריבית ל 10 שנים בארה"ב:



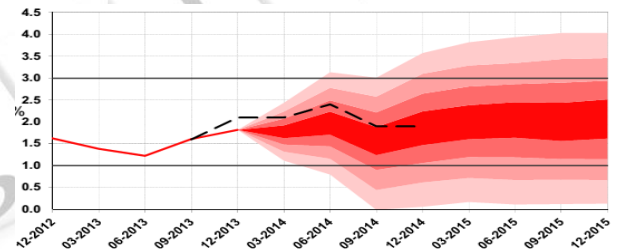
לסיכום: כלכלת ארה"ב מתאוששת באופן איטי והדרגתי המביא לירידה ברמות הסיכון של המשק. אולם לאור התבטאויות של כלכלנים בכירים לגבי היווצרות "בועה" במניות ובנכסים מסוכנים יחד עם הפסקת התמריצים עלולים לייצר האטה בצמיחה עד כדי מיתון. מכאן מוקדי הסיכון של אבטלה והאטה בצמיחה הינם סוג של איתות למצב השוק האמריקאי.

1. סיכוני מאקרו

ישראל

- ❖ תחזית התוצר המקומי של בנק ישראל עודכנה לשנת 2013 ל 3.5% ולשנת 2014 הינה 3.3%. בניכוי השפעת הפקת הגז מ"תמר" הצמיחה צפויה לעמוד על 2.6% בלבד.
- ❖ תחזית האינפלציה של בנק ישראל לשנת 2014 הינה 1.8%, קרוב למרכז תחום יעד האינפלציה. אגב, ממוצע החזאים דומה לתחזית זו ושוק ההון צופה אינפלציה של 1.7%.

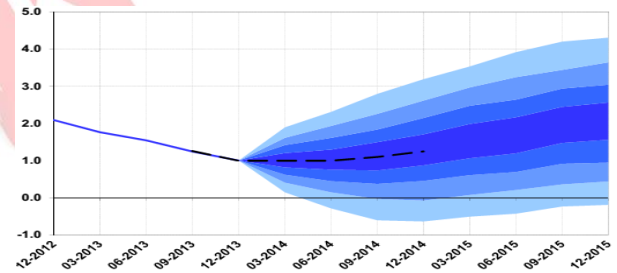
מניפת האינפלציה הצפויה



הערות: מרכז המניפה מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מילוא מוטת המניפה מכסה 66 אחוזים מהתפלגות האינפלציה הצפויה. הקו השחור הוא תחזית חטיבת המחקר מהרביעי הקודם (ספטמבר 2013). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

- ❖ בנק ישראל צפוי להותיר את הריבית המוניטרית ברמה של 1% עד המחצית השנייה של 2014, כאשר ברבע האחרון של 2014 הריבית צפויה לעמוד על 1.25% ובסוף שנת 2015 על 2%.

מניפת ריבית צפויה



הערות: מרכז המניפה מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מילוא מוטת המניפה מכסה 66 אחוזים מהתפלגות הריבית הצפויה. הקו השחור הוא תחזית חטיבת המחקר מהרביעי הקודם (ספטמבר 2013). המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

- ❖ האבטלה בישראל בשנת 2014 על פי תחזית בנק ישראל צפויה להיות 6.4%.
- ❖ צעדי המדיניות הפיסקלית במסגרת תקציב לשנת 2013 ו 2014 שנועדו לצמצם את הגירעון התקציבי תורמים להקטנת פרמיית הסיכון של ישראל.
- ❖ עליית הריביות בעולם עם השיפור בכלכלות צפויה למתן את ייסוף השקל בשנת 2014 זאת לפי הערכת בנק ישראל.

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 המשורה בה ובעלי מניותיה לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

2. סיכון שוקי המניות

שוק המניות בישראל

מתחילת השנה עלה מדד ת"א 25 ב-12% (עלייה זו חלה רק ב-5 חודשים האחרונים), ת"א 100 הוסיף 15%, הבנקים עלו ב-15%, מדד הביומד טיפס ב-29%, נדל"ן 15 ב-25% ומדד הביטוח הוסיף לערוך 23%. סטיות התקן הגלומות במדד המעו"ף נשארו ברמות של 14% כמו ברבעון קודם. סטיות תקן אלו עדיין מהנמוכות שנמדדו בשנים האחרונות, כאשר רק לפני כשנה נמדדה סטיית תקן גלומה של 23% ובספטמבר 2011 של 40%.

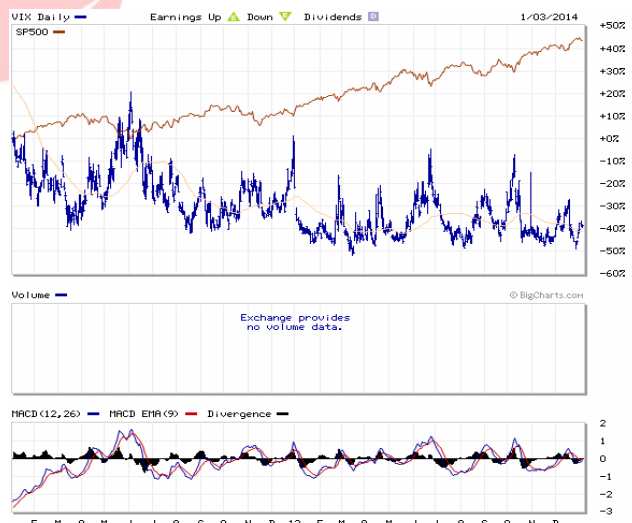
מדד הפחד ת"א 25 (VIXTA):



שוקי המניות בארה"ב

תנודתיות מדד הפחד VIX נעה בסוף השנה סביב 14% (בדומה לתנודתיות בישראל) כאשר בתחילת רבעון זה הגיעה גם לרמות של 21%. מדד המניות S&P 500 עלה בשנת 2013 בכ-30%.

מדד הפחד VIX ומדד המניות SP500:



3. סיכון שוק החוב בישראל

טבלת שינויים שנתיים במרווחים בחוב צמוד מדד:

שנים	cpi_rf	cpi_aaa	cpi_aa1	cpi_aa2	cpi_aa3	cpi_a1	cpi_a2	cpi_a3	cpi_baa1
1	1.41	3.085	2.069	3.859	0.567	0.5474	1.1998	2.0707	-3.5707
2	1.35	3.201	2.903	2.998	0.413	0.5348	1.0986	1.8738	-2.9749
3	1.437	3.201	2.903	3.906	0.55	0.4774	1.0075	1.6372	-2.4179
4	1.011	1.955	2.271	3.488	0.4601	0.4077	0.9234	1.4145	-1.903
5	0.083	1.008	1.906	2.987	0.357	0.3332	0.8432	1.2212	-1.4269
6	0.1535	0.0251	1.1399	2.285	0.1051	0.2543	0.7684	1.0609	-1.0534
7	0.2094	0.067	0.0754	2.092	0.0388	0.1712	0.6996	0.9353	-0.8097
8	0.2554	0.1009	0.0535	0.196	0.1891	0.002	0.5716	0.7416	-0.6466
9	0.2946	0.1294	0.0357	0.1869	0.3441	0.0907	0.5105	0.6621	-0.4667
10	0.3293	0.1654	0.0016	0.0016	0.706	0.2964	0.3714	0.488	-0.3377
11	0.2973	0.1577	0.0182	0.1624	0.8669	0.3877	0.3096	0.4106	-0.2804
12	0.1614	0.1033	0.0452	0.15	1.1283	0.5364	0.209	0.2848	-0.1871
13	0.0755	0.0856	0.0556	0.1453	2.2306	0.5945	0.1697	0.2356	-0.1507
14	0.0222	0.0417	0.0613	0.1427	2.2852	0.6255	0.1488	0.2094	-0.1312

שינויי התשואות של החוב בישראל צמוד המדד (ממשלתי וקונצרני) השנה לא מצביע על מגמה ברורה בהשוואה לסוף שנת 2012. אנו אף רואים כי תשואות החוב הממשלתי הארוך עלו השנה עד 0.33%. בחוב הקונצרני הצמוד לעומת זאת ניתן לראות בטבלה כי בדירוגים AAA עד AA חלו בעיקר ירידה בתשואות בהשוואה לסוף שנת 2012. בדירוגים AA- ומטה בחלק הקצר חלה ירידת תשואות ובחלק הארוך של העקום חלה עליית תשואות.

לסיכום: פרופיל שוק האג"ח בארץ לאור הריבית הנמוכה והמשך ירידת המרווחים בחוב הקונצרני, צפוי להוות ב-2014 פוטנציאל לחשיפת סיכון משמעותי (כיום רדום).

4. סיכון בטחוני וגיאופוליטי

ההסתברות לסיכון הולכת ודועכת כאשר ברבעון זה עם נחתם הסכם בין אירן והמעצמות ביחס לתוכנית הגרעין זאת בהמשך לחתימתה של סוריה ברבעון קודם להתפרק מנשקה הכימי בתוך שנה וחצי.

❖ מזכיר המדינה קרי מנסה להגיע להסכם בין ישראל לפלסטינים לפי לוח הזמנים שנקבע יחד עם האמריקנים בשנה שעברה ויסיימו ב-29 באפריל. תוך תקווה לאופק מדיני ופתיחת חלון לסבב שיחות, שעשוי לשעתו של קרי לקרב הסכם סופי יותר מבעבר. לפי הפלסטינים מבוי סתום בשיחות מעלה את הסיכוי לאינתיפאדה שלישית.

לסיכום: בהמשך לסוף הרבעון הקודם הסיכון למימוש של תרחיש בטחוני יורד, אך עדיין קיימת סבירות אם כי נמוכה למימוש תקיפה באירן. הסבירות לתרחיש אינתיפאדה שלישית בטווח מיידי קטנה, אך הסבירות קיימת בטווח הבינוני ארוך ("מותנה" סבב השיחות). נגזרת שנייה לאיזמים לעיל, היא תרחיש מלחמה מול לבנון (חיזבאללה) ב-2014 שגם לו הסבירות היא נמוכה.

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 בתנאים 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 שיגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.