

סיכוני מאקרו

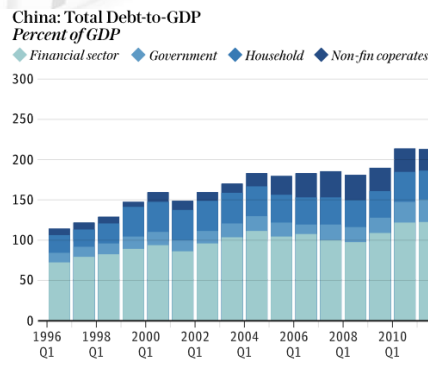
גלובאלי



- **הבחירות בארה"ב** – מועמדים לנשיאות ארה"ב הילרי קלינטון (הדמוקרטית) ודונלד טראמפ (הרפובליקני) התעמתו לראשונה ומציבים אג'נדות שונות לכלכלת

ארה"ב. הסבירות של דונלד טראמפ לזכייה בנשיאות נמוכה יותר ורבים מגדירים אותו כסיכון מהותי בשל הפחד מאי היציבות שלו.

- **ההאטה בכלכלת סין** ממשיכה להדאיג ולהוות איום לגבי יציבות המערכת הפיננסית של שלה וגם לגבי הכלכלה הגלובלית. הצמיחה בסין לפי תחזית של קרן המטבע צפויה לצמוח בקצב של 6.6% בלבד השנה ו 6.2% בשנת 2017. עם זאת התחזית של הקרן לסין בטווח הבינוני נותרה לוטה בערפל בגלל התלות של סין באשראי הגוברת ובעיית החוב התאגידי הגבוה. אחד הסימנים המדאיגים הוא המינוף שסין לקחה בכדי לממן את הצמיחה בטווח הקצר. סך החוב מתקרב כבר ל-300% מהתוצר.



- **הריבית בארה"ב** לא השתנתה החודש למרות שמרבית החברי הפד חושבים כי התנאים להעלאת ריבית נוספת מתחזקים. סטנלי פישר התבטא לאחרונה כי הפד קרוב להשגת היעדים שלו קרי: תעסוקה מלאה ואינפלציה של 2%, אולם תוואי העלאת הריבית הצפוי לשנים הבאות נמוך משהוערך קודם.

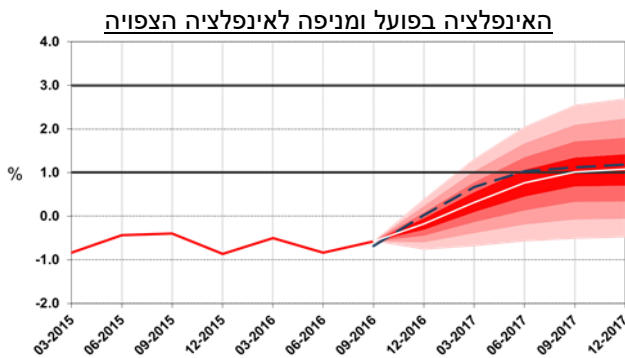
- **נתוני כלכלת ארה"ב** נותרו סבירים כאשר 151 אלף משרות נוספו באוגוסט שיעור האבטלה עמד על 4.9%. מנגד קרן המטבע הבינלאומית הורידה את תחזית הצמיחה של ארה"ב ב-0.6% לשנה הנוכחית ל-1.6% ואת תחזית הצמיחה לשנת 2017 ב-0.3% ל-2.2%.

- **השפעת ההגירה** שבין השאר גרמה לבריטניה לפרוש מהאיחוד האירופי משפיעה ישירות על גרמניה. תבוסה שניה לקנצלרית מרקל תוך שבועיים בבחירות המקומיות למפלגת "אלטרנטיבה לגרמניה". מפלגת מרקל מאבדת מכוחה ומרקל הודתה כי לא הכינה את המדינה לקליטה של המהגרים כאשר 82% מהגרמנים רוצים לראות שינוי במדיניות ההגירה. לאחר 11 שנות הנהגה של מרקל מחצית מהגרמנים לא רוצים שהיא תמשיך והמותג מרקל כבר לא חזק כפי שהיה.

- באיטליה יערך משאל עם בחודש הקרוב בנוגע לרפורמות ולצעדים שממשלה רוצה ליישם כחלק מהתוכנית ש"נכפתה" על איטליה מטעם האיחוד. ראש הממשלה אופטימי בנוגע לתוכנית, אך כישלון במשאל זה עלול להביא לבחירות חוזרות באיטליה כבר בתחילת 2017 או לתחילת יציאה מהגוש?
- הארגון ה OECD צופה כי הצמיחה העולמית תעמוד השנה ב-2.9% בלבד וב-3.2% ב-2017 כאשר הצמיחה בשווקים המתעוררים ובעיקר בסין ובהודו ימשכו את הכלכלה כלפי מעלה. לטענתם כלכלת העולם נותרת בצמיחה נמוכה. המסחר הגלובאלי החלש משקף היעדר התקדמות ולפעמים אף נסיגה בפתיחת השוק הגלובלי למסחר בסחורות ובשירותים.
- ביל גרוס משקיע האג"ח הידוע טען לאחרונה כי השווקים הפיננסיים נהפכו לקזינו ומהמרים כי אספקת אשראי בלתי מוגבלת מצד הבנקים המרכזיים תעודד את כלכלות העולם ותאושש את הצמיחה. לדבריו, "הבנקאים לא יכולים להמשיך ולהכפיל את ההימור שלהם - מבלי להסתכן בהופעת ברבור שחור, או אפור, בשווקים הפיננסיים".

ישראל

- בנק ישראל הותיר את הריבית לאוקטובר על 0.1% שלא השתנתה מאז חודש מרץ בשנה שעברה. הסיבה היא האינפלציה הנמוכה מהיעד של בנק ישראל 3%-1%, זו עלתה מתחילת השנה בעשירית אחוז בלבד. בנוסף, העלאת ריבית תפגע במאמצים הגדולים של הבנק לשמור את השקל חלש ככל שניתן.
- חטיבת המחקר של בנק ישראל אופטימית ביחס לצמיחה ומעריכה כי בארבעת הרבעונים הקרובים צפויה אינפלציה של 1.0%. ריבית בנק ישראל צפויה להיוותר ברמה של 0.1% במהלך השנה הקרובה, ולעלות ל-0.25% רק לקראת סוף 2017.
- בחודש ספטמבר התחדשה עליית מחירי הדירות, וב-12 החודשים האחרונים הם עלו ב-6.9%. היקף נטילת המשכנתאות ממשיך להיות גבוה. ברבעון השלישי נמשכה רמה גבוהה של פעילות בענף הבניה, וזו צפויה להימשך ולתרום להגדלת ההיצע.



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 לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

סיכון מניות

ישראל

- שווקי המניות בישראל רשמו רבעון רגוע מבחינת תנודתיות. סטיית התקן הגלומה במדד ת"א 25 נסחרה בתחילת יולי באזור 18% וירדה באותו החודש לרמה של 12%, רמה שנשמרה במהלך רוב הרבעון. מתחילת השנה מדד ת"א 100 ירד 4% ות"א 25 ירד ב-5.6%, בעוד מדד היתר 50 עלה ב-23.6%!

גרף "מדד הפחד" ישראל מול ארה"ב בשנה האחרונה



מקור: ביזפורטל

ארה"ב

- מדד ה-VIX בארה"ב המגלם את ציפיות המשקיעים על מניות המרכיבות את מדד ה-S&P500, נסחר סביב רמות נורמליות של 15%-12% כאשר באמצע חודש ספטמבר עלה לכ-18%. ובסוף הרבעון שוב ירד לכ-13% כאשר מדד המניות S&P500 עלה הרבעון בכ-60 נקודות לרמה של 2160 נקודות. בסיכום שנתי עלה המדד ב-6%.

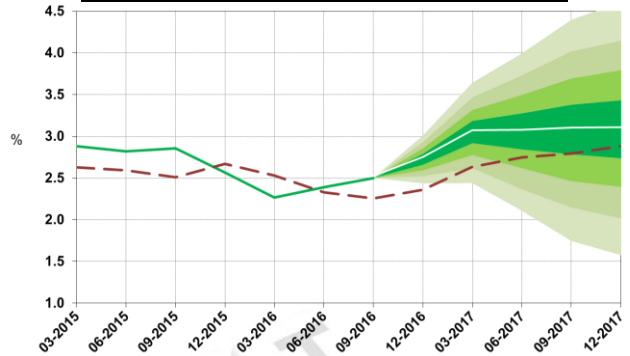
סיכון ריבית ומרווחי אשראי

ישראל

- הריבית האפסית בישראל נותנת את אותותיה לשוק אגרות החוב. נתונים אלו מעודדים חברות לגייס חוב ולהאריך את המח"מ. מתחילת שנת 2016 היקף החוב הקונצרני שגויס גדל בכ-30% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2015. הגיוסים היו במרווחי תשואות נמוכים יחסית לאלו שהיו בעבר בהשוואה לאג"ח הממשלתיות. המרווח של התל בונד 20 לא השתנה חצי שנה ונותר ברמה של 1.85% מעל הממשלתי. הגיוסים שבלטו היו של חברות בעלות דירוג נמוך יותר מאשר חברות בדירוג גבוה. עיקר העלייה בהיקף הגיוסים נרשם בסקטור העסקי, בענף הנדל"ן, בחברות תשתית וחברות ממשלתיות.

- נתוני הצמיחה עודכנו כלפי מעלה והתוצר ב-2016 צפוי לצמוח ב-2.8% (לעומת 2.4% בתחזית הקודמת) ובשנת 2017 צפוי לצמוח ב-3.1% (2.9% בתחזית הקודמת)

שיעור הצמיחה בפועל ומניפה לצמיחה הצפויה



המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

- תדירות קבלת החלטות הריבית בישראל משתנה ובתום מספר דיונים שהתקיימו בנושא, החליטה הועדה לעבור במהלך שנת 2017 מתדירות של 12 החלטות בשנה, הנהוגה קעת, לתדירות של 8 החלטות בשנה.

סיכום סיכונים המאקרו

- 1. **מחירי הנדל"ן בישראל** כיום הופכים למקור סיכון מהותי לכלכלה. ברבעון השני נרשם גידול במספר התחלות הבניה. קצב המשכנתאות החדשי מתייצב, תוך המשך עלייה בריבית המשכנתאות. גם כאשר המינופים של הציבור גדלים בענף הנדל"ן.
- 2. **סיכון ריבית בישראל** נותר נמוך כל עוד האינפלציה והאבטלה אינם מרימים ראש ובנוסף שקל חזק וסביבת ריביות נמוכה בכלכלות המובילות בעולם. ע"פ חטיבת המחקר של בנק ישראל התחזית לעליית ריבית בארץ הינה רק לרבעון השלישי של השנה הבאה.
- 2. **כלכלת סין** עלולה לחוות משבר בנקאות משמעותי. כלכלנים מובילים בעולם, מראים כי כבר זמן רב קיימים סימני אזהרה מוקדמים ל"נחיתה קשה ואף חלקם העריכו הסתברות של 20% להתממשות.
- 2. **דונלד טראמפ** - האקונומיסט דרג את המועמד לנשיאות כסיכון מהותי לכלכלת ארה"ב ולכלכלת העולם נכון לסקירה זו סיכויי פחותים בהשוואה לקלינטון אך גדלו בהשוואה לסוף הרבעון הקודם.
- 2. **ריבית אפס** (שלילית) - שתי דעות: (1) מדיניות מוניטרית מרחיבה בלי הגבלה מצד בנקים מרכזיים עלולה לייצר הופעת ברבור שחור, או אפור. (2) סביבת הריבית צפויה להישאר נמוכה ביחס לממוצעי העבר ממגוון סיבות (ציפייה לשיעורי צמחיה נמוכים, פונדמנטליים, מט"ח, גלובליזציה, שינויים דמוגרפיים).
- 2. **משבר פיננסי באירופה/גרמניה בפתח?** דויטשה בנק שוב מסתבך. בעקבות הברקסיט והערכות משרד המשפטים האמריקאי יידרש הבנק לשלם קנס של 14 מיליארד \$, צנח השווי של הבנק ל 16 מיליארד יורו. מרקל אמנם תתנגד לחילוץ הבנק על חשבון כספי משלם המיסים (כפי שנהגה בשאר הבנקים באיטליה וספרד). האם הבנק גדול מכדי ליפול?

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 לנזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

סיכון ביטחוני

גלובאלי

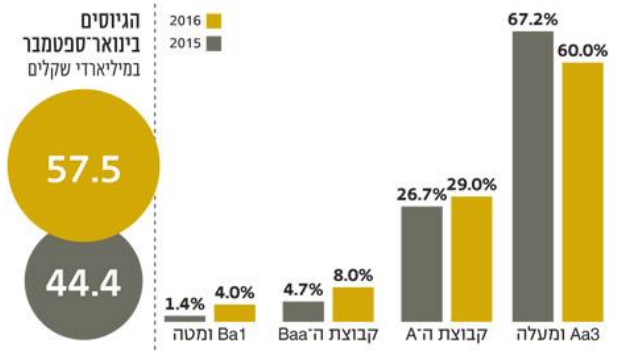
- המתיחות בין רוסיה לארה"ב ונאט"ו עולה מדרגה. לאחר קריסת הסכם הפסקת האש בסוריה הרוסים הציבו מערכת להגנה מפני טילים מתקדמות ביותר בסוריה קרוב לחזית של ברית האטו בטורקיה, בנוסף הרוסים עוזרים לסורים לכבוש את העיר חאלב שכבר ממש נחרבה בהפצצות המשטר. ארה"ב הקפיאה את השיחות מול רוסיה על הפסקת האש בסוריה. שעות ספורות אחרי שהנשיא פוטין הודיע שהוא מבטל יישום של הסכם גרעיני בין הצדדים עקב "פעולות לא ידידותיות". מנגד דובר מחלקת המדינה האמריקנית הודיע על השעיית השיחות עם רוסיה בשל אי עמידה בהתחייבויותיה והודיעה כי "הסבלנות של כולם כלפי רוסיה נגמרה".

- מלחמת הדת בתוך העולם הערבי בין הסונה לשיעה עדיין מעצבת את פני המזרח התיכון והאיזמים הביטחוניים הישירים בגינה מהותיים לפני האיזור, אך כרגע אינם מהווים איום ישיר לישראל.

ישראל

- מאז הסכם הפיוס עם טורקיה קטנו הסיכויים להתלקחות משמעותית מול החמאס בעזה אך ממשיכים לעקוב ולבחון את התממשות סיכונים אלו בעזרת מבחני קיצון קיימים.

מגמה הפוכה: כמות גיוסי החוב עולה, דירוג האשראי יורד



מקור: מידוח

מקור: כלכליסט

גלובאלי

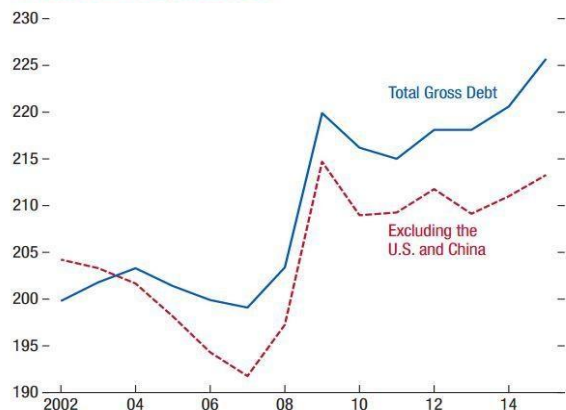
- בעולם של ריביות אפסיות או שליליות החוב העולמי כבר מרקיע שחקים ומגיע לשיא של כל הזמנים בשיעור של 152 טריליון \$.

סיכום סיכונים ריבית ואשראי

- קרן המטבע הבינלאומית מזהירה מפני הכבדה של החוב העולמי על הצמיחה הכלכלית ויכולה להפוך את הסיכוי להתאוששות לסיכון לקיפאון או אפילו למיתון עולמי.

- בתרחיש הפסימי ביותר ה IMF חושש גם כי גל של פוליטיקה פופוליסטית ברחבי ארה"ב ואירופה יכול לשלוח את הגלובליזציה הכלכלית לאחור עם מדיניות מגינת סחר, קיפאון בהשקעות והגירה בינלאומיות ואף שליחת העולם לתוך תקופה ממושכת של קיפאון

Figure 1.1. Global Gross Debt (Percent of GDP, weighted average)



- העובדה שדויטשה בנק חזר להיות מוקד סיכון, הביא להגברת הפחד כי הוא יכול לסחוף את שאר הבנקים באירופה למשבר פיננסי. נמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות וגם באג"ח ההיברידיות שהונפקו (Coco).

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.