

סיכוני מאקרו גלובאלי



❖ **BREXIT** תרחיש קיצון פוליטי כמעט בלתי סביר שהתממש. יציאת בריטניה מגוש היורו זעזעה את שוקי העולם ב 23 ליוני. כלכלנים רבים (כפי שסקרנו ברבעון הקודם)

העריכו את הסכנה הגדולה לשווקים אם בריטניה תצא מהאיחוד האירופי עליו היא נמנית מאז 1973, אך סברו שהתרחיש לא יתממש. הציבור ובעיקר בעלי ההכנסה הנמוכה שהינם הרוב החליטו להיפרד מאירופה. התגובה המידית ביום שאחרי הייתה חריפה אך מייד לאחר מכן השווקים תיקנו ובחדות. ייקח זמן לבחון את השפעות ביציאה כללותם. ברור כי משבר הפליטים באירופה הטריד ביותר את הבריטים והיה גורם מהותי במשאל העם (מעל 300 אלף נכנסו לבריטניה בשנת 2015) ומהווה מקור לסיכונים גיאופוליטיים. סקר בקרב כלכלנים של בלומברג שנערך לאחר ההצבעה 71% העריכו כי הכלכלה הבריטית תיקלע למיתון. דירוג האשראי של בריטניה ירד בעקבות היציאה מהאיחוד ל AA. והליש"ט נפגעה כבר בכ 15% מול הדולר מיום ההחלטה.

❖ הסכנות בעקבות ה Brexit לפירוק גוש היורו גברו. באיטליה יערך משאל עם באוקטובר בנוגע לרפורמות ולצעדים שממשלה רוצה ליישם כחלק מהתוכנית ש"נכפתה" על איטליה מטעם האיחוד. כישלון במשאל זה עלול להביא לבחירות חוזרות באיטליה כבר בתחילת 2017 וגם הולנד כבר נשמעים קולות לקוראים לצאת מהאיחוד האירופי.

❖ ה-OECD ציינו את ההתאוששות המאכזבת מהמשבר הכלכלי שהחל ב-2008 בשווקים המפותחים ואת עצירת המומנטום החיובי בשווקים המתפתחים. הם העריכו כי השווקים הפיננסיים ימשיכו להיות לא יציבים וקוראים לקובעי המדיניות במדינות החברות ליזום צעדים תקציביים שיוציאו את כלכלותיהם מדשדוש שמתבטא בשיעורי צמיחה נמוכים. תחזית הצמיחה הממוצעת של מדינות ה-OECD היא 1.8% השנה ו-2.1% בשנה הבאה.

❖ הבחירות בארה"ב – נשארנו שני מועמדים הילרי (הדמוקרטית) וטראמפ (הרפובליקני). ניצחון של דונלד טראמפ מוגדר בסיכון מהותי לעולם כך עולה מתוך דו"ח של חטיבת המחקר של "אקונומיסט" שדירג זאת לצד סיכונים כמו טרור אסלאמי ומשבר כלכלי בסין כחמורים ביותר בפני הכלכלה העולמית.

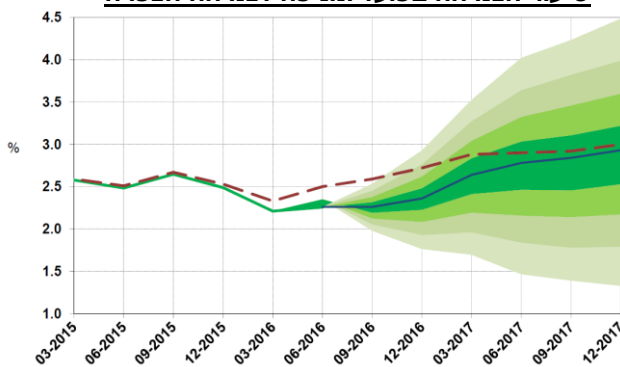
❖ ראש ממשלת סין התבטא כי סין אמנם מתקשה להתאושש מהמשבר הכלכלי אך לא תהיה לה "נחיתה קשה" והצמיחה השנה תהיה כצפוי 6.7% אך הודה שלא לקחו בחשבון את הברקסיט שהכניס מימד נוסף של אי ודאות. כלכלן סיני בכיר טוען כי לפחות 50% מהחוב של כלכלת סין מופנה להגדלת בועת הנדל"ן במדינה ולמינוף גבוה בשוק המניות. כלכלנים מעריכים כי המרווחה מיציאת בריטניה יכולה בהחלט להיות סין שכן גם האיחוד האירופי וגם בריטניה יחפצו ביקרם לשת"פ כלכליים.

ישראל

❖ תחזיות הצמיחה של ישראל יורדות שוב - תחזית הצמיחה של בנק ישראל ירדה ב 0.4%-ל-2.4%. קצב זה דומה לקצב בשנתיים האחרונות. גם ה-OECD מעדכן את תחזית הצמיחה של ישראל ומוריד אותה מ-3.2%-ל-2.5% השנה בעיקר בגלל הייצוא הישראלי הסובל מהביקוש הנמוך בשוק הבינלאומי.

❖ חטיבת המחקר של בנק ישראל סבור כי הברקזיט יוריד 0.3% ביצוא הישראלי

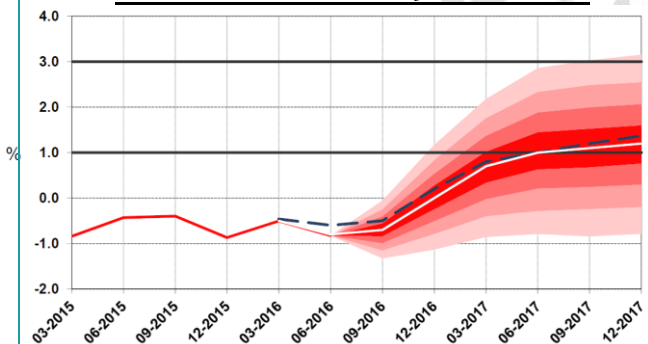
שיעור הצמיחה בפועל ומניפה לצמיחה הצפויה



המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

❖ תחזיות האינפלציה והריבית: החודש חלה עלייה קלה בציפיות לאינפלציה לשנה, על רקע עלייה במחירי הנפט, פחות השקל, עליות שכר במשק, והמשך הצמיחה של הצריכה הפרטית. הציפיות הנגזרות משוק ההון עלו ל-0.4% (לעומת 0.3% בחודש שעבר), הציפיות הנגזרות מהריביות הפנימיות של הבנקים עלו ל-0.3% (לעומת 0.25% בחודש שעבר), והחזאים צופים במוצע עלייה של 0.8% ב-12 המדדים הקרובים (לעומת 0.7% בחודש שעבר).

האינפלציה בפועל ומניפה לאינפלציה הצפויה



המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

סיכוני המאקרו העיקריים בארץ ובעולם

ישראל

- ❖ **סיכון הריבית נותר נמוך, וכל עוד האינפלציה ואבטלה אינם גדלים הסיכונים לכלכלה הנלווים נותרים נמוכים גם כאשר המינופים של הציבור גדלים בענף הנדל"ן.**
- ❖ **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 לדקל ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

גרף "מדד הפחד" בארה"ב בשנה האחרונה



סיכון ריבית ומרווחי אשראי



האם המשקיעים באג"ח של מדינות בעולם החליטו להתאבד כלכלית? המשקיעים באפיק זה מתנהגים כלווינתים המגיעים לחוף (לא מבטחים) המוכנים להלוות כסף לממשלות עם ריבית שלילית (גרמניה, שווייץ, יפן ועוד). בדרך כלל המדינה משלמת לנו כדי להלוות מאיתנו כספים. כשהריביות שליליות, אנחנו משלמים להם על הפריבילגיה הזו.

כיום כבר נכסים בשווי של 11.7 טריליון דולר הינם ריבית שלילית מתוכם 2.7 טריליון במח"מ 7 שנים ומעלה. הסיבות הן בעיקר מהעדר אלטרנטיבות עדיפות, אך בצד השני מייצרות בעיה קשה שמשנה את המודלים הכלכליים אליהם הורגלנו מאות בשנים.

The Matrix: A Race to Negative Bond Yields													
Country	1-Year	2-Year	3-Year	4-Year	5-Year	6-Year	7-Year	8-Year	9-Year	10-Year	15-Year	20-Year	30-Year
Switzerland	-1.01	-1.06	-1.09	-1.04	-1.00	-0.91	-0.85	-0.72	-0.64	-0.58	-0.36	-0.21	-0.07
Japan	-0.34	-0.33	-0.32	-0.34	-0.35	-0.35	-0.35	-0.33	-0.31	-0.25	-0.12	0.04	0.10
Germany	-0.60	-0.65	-0.65	-0.63	-0.56	-0.53	-0.45	-0.38	-0.28	-0.13	-0.07	0.14	0.40
Netherlands		-0.58	-0.57	-0.56	-0.42	-0.41	-0.29	-0.18	-0.06	0.06			0.53
Finland	-0.59	-0.58	-0.57	-0.47	-0.42	-0.31	-0.24	-0.11	-0.03	0.13	0.38		0.55
Austria	-0.54	-0.54	-0.50	-0.47	-0.37	-0.33	-0.31	-0.26	0.03	0.19	0.16	0.62	0.87
France	-0.56	-0.55	-0.53	-0.46	-0.37	-0.31	-0.21	-0.12	0.03	0.16	0.49	0.73	0.91
Belgium	-0.57	-0.59	-0.56	-0.52	-0.43	-0.35	-0.25	-0.10	0.06	0.19	0.52	0.60	1.02
Sweden	-0.50	-0.62	-0.50	-0.30	-0.35	-0.15				0.22		1.11	
Denmark		-0.56		-0.31						0.09			0.49
Ireland	-0.35	-0.27	-0.23	-0.08	0.11	0.25	0.41	0.47	0.78				1.21
Spain	-0.26	-0.18	-0.10	0.01	0.19	0.27	0.49	0.84	0.98	1.15	1.50		2.24
Italy	-0.24	-0.10	-0.04	0.07	0.29	0.48	0.67	0.88	1.06	1.23	1.55	1.92	2.28
United States	0.44	0.59	0.69		0.99	1.26			1.44				2.23

בעולם של ריביות אפסיות או שליליות המרוויחים הגדולים בתקופה האחרונה הם הסחורות (זהב כסף ועוד) והנכסים וירטואלים כמו הביטקוין שכבר נוסק שוב לרמות של 650 דולר ליחידה.

עולמי

- ❖ לאור יציאת בריטניה הסיכונים של אי-ודאות גברו, בגלל חוסר היציבות המוסדית הפתאומית, שמתווספת לחולשה כלכלית ופיננסית מתמשכת יכולים לגרום בחודשים הקרובים כאוס פוליטי, תנודתיות פיננסית גבוהה וזנק כלכלי גלובאלי גדול.
- ❖ המשך האטה בכלכלת סין עדיין מהווה איום גלובאלי משמעותי ובמידה ותהיה "נחיתה קשה" הערכות כי המשבר בסין יהיה בלתי נמנע ויהיה עצום במימדיו בשל הגידול המטאורי באשראי, מדיניות ההקלה המוניטרית ובעת מחירי הנדל"ן מהווים את אחד מהסיכונים הגדולים של הכלכלה הגלובאלית
- ❖ האקונומיסט דרג את המועמד דונלד טראמפ לנשיאות כסיכון מהותי לכלכלת ארה"ב ולכלכלת העולם נכון לסקירה זו סיכויי פחותים מבעבר.
- ❖ בריטניה - בעקבות יציאתה מהאיחוד חששות כבדים מירידה חדה בייצוא סחורות ושירותים, יציאת כספי משקיעים עליהם נשענה לכיסוי הגרעון השוטף - לפיכך העזיבה תגרע 2.5% מהתמ"ג במצטבר והסיכוי למיתון בסבירות גבוהה.

סיכון מניות ישראל

- ❖ שוקי המניות בישראל רשמו גם הרבעון תנודתיות גבוהה מהממוצע, כאשר סטיות התקן הגלומות במדד ת"א 25 נסחרו בחודשים אפריל ומאי סביב 14% ועלו במהלך חודש יוני לרמות של 18%.



מקור: הקריה האקדמית קריית אונו

ארה"ב

- ❖ מדד ה-VIX בארה"ב המגלם את ציפיות המשקיעים על מניות המרכיבות את מדד ה-S&P500, היה ברמות סבירות בחודשים אפריל ומאי בסביבות 18% אך זו גדלה ככל שהתקרבו למשאל העם בבריטניה ולאחר היוודע התוצאות עלתה התנודתיות הצפויה לרמות של 25% ומעלה ובסוף הרבעון שוב ירדה לרמות סבירות של 17% כאשר מדד המניות S&P500 חזר לרמת 2100 נקודות.

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.

מטריצת קורלציות בין מדדים שונים (3 שנים)

מטריצה	הבסיסי					מדדי עתים					הבסיסי					מטריצה				
	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל	דולר	שקל		
מטריצה דולר	1.00	0.75	0.32	0.75	0.71	0.25	0.18	0.26	0.22	0.20	0.10	0.79	0.60	0.47	0.07	0.16	0.04	-0.05		
מטריצה שקל	0.75	1.00	0.56	0.75	0.87	0.07	-0.04	0.01	0.03	0.05	-0.10	0.50	0.70	0.57	-0.18	0.22	0.08	-0.02		
דולר	0.32	0.56	1.00	0.55	0.59	-0.16	-0.26	-0.21	-0.28	-0.18	-0.37	0.11	0.33	0.58	-0.36	0.41	-0.05	-0.21		
שקל	0.75	0.75	0.55	1.00	0.42	0.15	0.24	0.25	0.22	0.18	0.11	0.97	0.42	0.27	0.21	0.08	-0.07	-0.05		
דולר	0.71	0.87	0.59	0.42	1.00	0.14	0.01	0.06	0.02	0.05	-0.12	0.57	0.78	0.52	-0.14	0.22	-0.01	0.05		
שקל	0.55	0.07	-0.16	0.35	0.14	1.00	0.53	0.53	0.61	0.43	0.56	0.42	0.30	0.12	0.15	-0.28	-0.05	-0.31		
דולר	0.16	-0.04	-0.26	0.24	0.01	0.53	1.00	0.91	0.77	0.81	0.67	0.40	0.25	0.11	0.39	-0.17	-0.28	-0.26		
שקל	0.26	0.01	-0.21	0.29	0.06	0.53	0.91	1.00	0.78	0.79	0.69	0.44	0.27	0.17	0.44	-0.07	-0.14	-0.25		
דולר	0.22	0.03	-0.28	0.22	0.02	0.61	0.77	0.78	1.00	0.88	0.69	0.36	0.24	0.11	0.34	-0.20	-0.05	-0.10		
שקל	0.20	0.05	-0.18	0.18	0.05	0.43	0.81	0.79	0.88	1.00	0.59	0.35	0.26	0.18	0.41	-0.05	-0.16	-0.18		
דולר	0.10	-0.10	-0.18	0.11	-0.11	0.56	0.87	0.89	0.89	0.59	1.00	0.73	0.11	0.06	0.25	-0.09	-0.05	-0.39		
שקל	0.79	0.90	0.31	0.75	0.57	0.42	0.60	0.66	0.36	0.35	0.33	1.00	0.76	0.25	0.25	-0.02	-0.13	-0.20		
דולר	0.60	0.70	0.33	0.41	0.74	0.30	0.25	0.27	0.24	0.26	0.11	0.76	1.00	0.36	0.03	0.00	-0.10	-0.16		
שקל	0.47	0.57	0.58	0.27	0.52	0.12	0.11	0.17	0.11	0.18	-0.06	0.35	0.36	1.00	-0.03	0.32	-0.08	-0.02		
דולר	0.07	-0.18	-0.30	0.21	-0.14	0.15	0.39	0.44	0.34	0.41	0.25	0.25	0.03	-0.03	1.00	0.00	-0.23	-0.09		
שקל	0.16	0.22	0.43	0.06	0.22	-0.26	-0.17	-0.07	-0.20	-0.05	-0.39	-0.01	0.00	0.32	0.00	1.00	-0.11	0.30		
דולר	0.04	0.08	-0.09	-0.07	-0.21	-0.05	-0.28	-0.34	-0.05	-0.16	-0.05	-0.13	-0.10	-0.08	-0.23	-0.11	1.00	0.24		
שקל	0.05	-0.02	0.21	-0.05	0.04	0.30	0.30	0.25	0.30	-0.18	-0.39	-0.20	-0.14	-0.02	-0.08	0.30	0.24	1.00		



סיכוי הריבית והאשראי הפוטנציאליים:

- ❖ עקום הריביות בעולם (ראו טבלה למעלה) מעיד על פוטנציאל למיתון חריף בכלכלה העולמית אך לא על הסיכון של המדינות. לדוגמה מקור סיכון עצום הם אג"ח של מדינות חלשות באירופה כמו איטליה וספרד גם הן אפסיות עד ל-4 שנים
- ❖ האם שוקי האג"ח רואים את המציאות טוב יותר משוקי המניות האופטימיים או שהסיכון בחוב הממשלתי עצום והינו בועה? מה שבטוח שהתנודתיות של הריביות הממשלתיות ממשיכה לגדול.
- ❖ הבנקים באירופה הינם החוליה החלשה ולפי ירידת מחירי המניות שם הסיכונים ממשיכים להיות גבוהים ביותר ויכולים להתפתח למשבר אשראי /או נדילות וכדאי לעקוב אחר ההתפתחויות באג"ח ההיברידיים שהונפקו (Coco).

סיכון ביטחוני

- ❖ הסכם הפיוס עם טורקיה מקטין סיכויים להתלקחות מול החמאס בעזה. ממשיכים לעקוב ולבחון את התממשות סיכונים אלו בעזרת מבחני קיצון קיימים.
- ❖ מלחמת הדת בתוך העולם הערבי בין הסונה לשיעה עדיין מעצבת את פני המזרח התיכון והאימים הביטחוניים הישירים בגינה מהותיים לפני האיזור, אך כרגע אינם מהווים איום ישיר לישראל.
- ❖ דאע"ש מצליח לשבש את החיים בהצלחות נקודתיות כאשר הנפגעת האחרונה היא ארה"ב. מדינות הגוש האירופי מתחילות להתאים את עצמם למציאות חדשה אך עדיין קשה להעריך את ההשפעה כלכלית על גוש היורו. הערכתנו כי הטרור האיסלאמי (ובעיקר דאע"ש) ימשיך להוות מוקד סיכון לכלכלות, כאשר נראה שהם מפנים את הפיגועים שלהם למקומות שיפגעו בכלכלה כמו בריסל פריז ואיסטנבול ואולי במקומות גלובליים כמו משחקי היורו, אולימפיאדה ועוד.

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 שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.