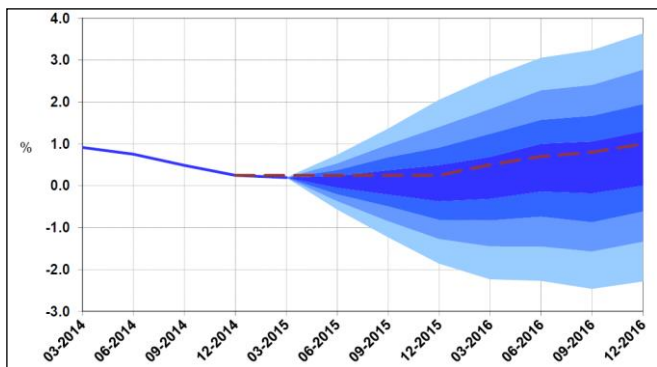
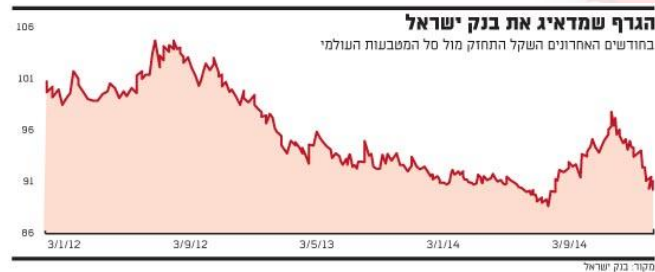


ריבית בנק ישראל ומניפת ריבית צפויה



הערות: מרכז המניפה מבוסס על הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל. רוחב המניפה מבוסס על מודל ה-DSGE המורחב של חטיבת המחקר. מלוא מוטת המניפה מכסה 66% מההתפלגות הצפויה. הקו המרוסק מייצג את תחזית חטיבת המחקר מהרבעון הקודם (דצמבר 2014).
 המקור: עיבודי חטיבת המחקר של בנק ישראל.

❖ התחזקות השקל ביחס לסל המטבעות היווה את הסיבה העיקרית להורדת הריבית. הפיחות המצטבר בשקל עומד על 2% בלבד מול סל המטבעות זאת בגלל תיסוף של מעל 7% מחודש דצמבר 2014. כאשר השקל נסחר מול הדולר בתקופה האחרונה בין 3.9-4.0 יש לציין כי היורו נחלש הרבעון מול השקל ב-9.55% והשפיע על סל המטבעות.



לסיכום:

נתניהו נבחר שוב ועל פניו לא צפוי שינוי מהותי במדיניות כלכלית, אך כניסת שר האוצר החדש ולו אדג'נדה כלכלית שונה מקודמו, יכולה להשפיע על מגזרים שונים ובעיקר לאור הצהרותיו בנקים ונדל"ן ובינוי באופן מהותי אך כנראה לא בטווח המיידי.

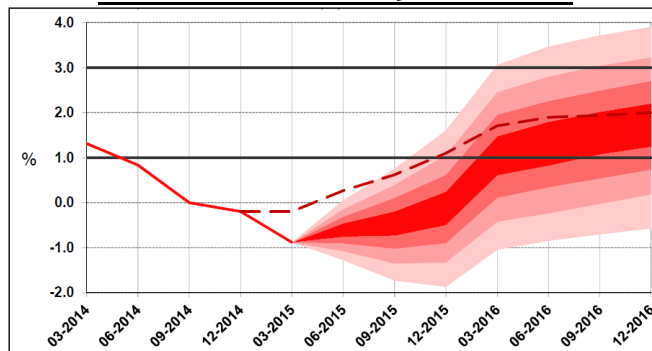
בנק ישראל ימשיך לנסות להמשיך את היחלשותו של השקל ביחס לסל המטבעות בין אם במישרין ובין אם בעקיפין באמצעות צעדים מוניטריים, עם זאת להערכתנו השפעתו והכלים שברשותו כבר מעטים.

1. סיכוני מאקרו

ישראל:

- ❖ הבחירות מאחורנו כאשר הליכוד (גוש הימין) ירכיב את הקואליציה ושר האוצר החדש צפוי להיות משה כחלון. שוק ההון ובעיקר המשקיעים בבורסה קיבלו את התוצאות באדישות מה (כפי שציפינו בסקירה הקודמת).
- ❖ המשק צמח ברבעון הרביעי של 2014 בקצב שנתי של 7%, עם זאת, עדכון אומדני הצמיחה הרבעוניים לא השפיע הפעם על אומדן הצמיחה של הלמ"ס לשנת 2014 כולה, שנותר ללא שינוי ברמה של 2.8%.
- ❖ הצריכה הפרטית במשק המשיכה לגדול בשיעורים חדים ברבעון הרביעי היא צמחה ב-7.8% בשיעור שנתי. עם זאת צמיחה זו המשקפת צמיחה לנפש בשיעור של 0.8%, נמוכה מהצמיחה שנרשמה בשנת 2013 (3.2%) ובשנת 2012 (3%). התחזיות הם כי התוצר ב-2015 צפוי לצמוח ב-3.2%, ותחזית הצמיחה ל-2016 עודכנה ל-3.5%.
- ❖ הוועדה המוניטרית של בנק ישראל החליטה להפחית את הריבית לחודש מרץ 2015 ב-0.15 נקודת אחוז לרמה של 0.1% זו רמת שפל היסטורית ונראה כי מטרתה העיקרית ניסיון לבלום את התחזקות השקל.
- ❖ בשו הנדל"ן חם - נמשכת עליית מחירי הדירות, היקף נטילת המשכנתאות המשיך להיות גבוה, אמנם אינדיקטורים שונים מצביעים על גידול בהיצע הדירות אך מכירות דירות חדשות נותרו ברמת שיא בפברואר, כאשר הציבור ממשיך להתנפל על דירות חדשות אחרי ביטול תוכנית מע"מ אפס. בפברואר 2015 חל זינוק של 22% ברכישת דירות בהשוואה לפברואר 2014.
- ❖ מדד המחירים לצרכן ירד בינואר בשיעור חד של 0.9% ומדד פברואר ירד ב-0.7% אך מדד מרץ עלה ב-0.3%. ב 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.1% ממוצע תחזיות החזאים ל-12 המדדים הבאים עומדות על 0.8%.

האינפלציה בפועל ומניפה לאינפלציה הצפויה



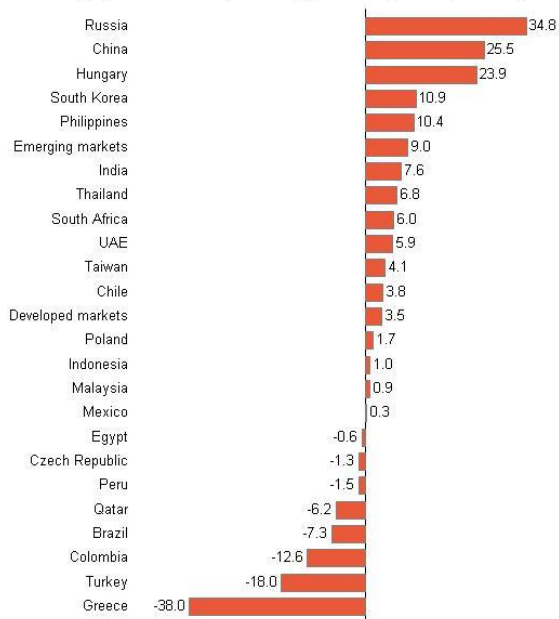
מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הניתוח הכלול בדוח זה הינו למטרות אינפורמציה בלבד ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או אחזקה של נכסי השקעה המתוארים בניתוח. הניתוח אינו מהווה בשום צורה תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בתנאים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. המידע המופיע בדוח אינו מתיימר לכלול את כל 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.

שווקים מתעוררים

❖ יתרות המט"ח במדינות המתעוררות ירדו בשנה שעברה לראשונה בעשרים השנים האחרונות, כאשר המדינות המתפתחות הללו מצאו את עצמן שוחקות את כושר התחרות שלהן וסובלות מבריחת הון על רקע החששות מן המדיניות המוניטרית של ארה"ב.

Emerging markets equity in 2015

MSCI Emerging Markets country indices (\$) - % change from previous year-end*



Source: Thomson Reuters Datastream

*data to 17/04/2015 close

V. Flasseur @ReutersGraphics

סחורות

❖ במחירי הנפט נרשמה ירידה נוספת הרבעון. המחיר הממוצע של חבית נפט מסוג "ברנט" במהלך הרבעון הראשון (עד אמצע מארס) משקף ירידה של כ-10% ואנליסטים רבים בעולם סבורים כי מחירים אלו ישררו זמן רב. מחירי המזון בעולם רשמו לאחרונה שפל של חמש שנים. בדומה למחירי הנפט, גם את הירידה במחירי המזון בעולם מסבירים בעיקר גורמי היצע.

לסיכום:

אומדן הצמיחה לכלכלת העולם, לשנת 2015 צפויה להיות 3.5%, מעט גבוהה יותר מזו של שנת 2014 שהסתכמה ב 3.3% ותוך שונות בין המדינות השונות כאשר ארה"ב תמשיך להיות הקטר ביחד עם בריטניה ומדינות אסיות נוספות. לצד השיפור בצמיחה, צפויה ב-2015 גם האצה בקצב הגידול של הסחר העולמי. מכיוון שמדינות שונות בעולם נמצאות במחזוריות כלכלית שונה, כך השינוי הצפוי במדיניות המוניטארית בארה"ב אשר תבוא לידי ביטוי בהרחבת הפער בין

ארה"ב

❖ ריבית ריבית ריבית - מתי כבר תעלה הריבית בארה"ב ובאיזו עוצמה? זו השאלה שמטרידה את המשקיעים בארה"ב ובעולם. הבנק המרכזי בארה"ב (FED) בשיבתו האחרונה השמיט את הניסוח על אודות "סבלנות" לגבי העלאת הריבית, אך תוואי הריבית – כפי שהוא מתבטא בחציון התחזיות של חברי הועדה (FOMC) הונמך באופן משמעותי.

❖ כרגע נראה כי הצפי להעלאת ריבית הוא בסוף רבעון השלישי, אך יושפע מנתוני שוק העבודה בעיקר כאשר אלו מזגזגים מידי חודש ומקשים על מקבלי ההחלטות.

❖ אינפלציית הליבה בארה"ב (ללא מזון ואנרגיה) ב-12 החודשים האחרונים נותרה ברמה של 1.6%, בשעה שהמדד הכללי ירד לתחום השלילי עקב הירידה במחירי הדלק.

❖ בתקופה האחרונה חל המשך שיפור בשוק הנדל"ן והתגברות בקצב הרכישה של בתים חדשים המלווה בעלייה בביקוש למשכנתאות

אירופה

❖ באירופה החלה ההרחבה הכמותית מתוך חשש מריפיון בפעילות הכלכלית הביאה להיחלשות נוספת של האירו, לעליות בשערי המניות, ולעדכון כלפי מעלה של תחזיות הצמיחה והאינפלציה, אם כי זו עדיין מאוד נמוכה. בגרמניה במדדי מנהלי הרכש, המכירות הקמעונאיות ושיעור האבטלה נרשם החודש שיפור. עדיין קיים חוסר ודאות רב מאוד לגבי ההתפתחויות ביוון והשלכותיהן האפשריות מה שמגדיל את הסיכונים הגיאו-פוליטיים בגוש היורו.

❖ שוק העבודה הבריטי ממשיך להשתפר והאבטלה ירדה לרמה הנמוכה ביותר מחודש יולי 2008.

אסיה

❖ סין הודיעה לאחרונה על הורדת ריבית נוספת וקברניטיה מראים נחישות להשיג את יעד גידול התוצר של 7% עליו הכריזו. עוד דווח על ירידה חדה ביצוא לצד ירידה בשיעור גבוה מהצפוי ביבוא, נתונים שהעלו חשש באשר לקצב ההתאוששות של כלכלת אסיה מהאטה הממושכת בה היא מצויה.

❖ הבנק העולמי הודיע על הפחתת שיעור הצמיחה הצפוי בקרב מדינות אסיה בכלל ובסין בפרט, נתון שגרם לביקושים ערים לדולר האמריקאי.

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 למנן ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בניתוח זה.

במהלך הרבעון המשיכו לרדת עקומי הריביות ובעיקר השקלים. בחודש מרץ הריביות חסרות הסיכון השקליות נותרו ללא שינויים מהותיים. בטווח הבינוני עמדה הריבית ל-5 שנים על כ-0.84% ובטווח הארוך עמדה הריבית ל-10 שנים על כ-1.7% כאשר לשם השוואה הריבית בארה"ב לתקופה זו נסחרה בסוף הרבעון בכ-2.0%.

לסיכום

סיכון הריבית בשוק האג"ח בארץ ממשיך להיות גבוה, כאשר הסיכון גדל עוד לאחר ירידת הריבית. כיוון הריבית בישראל תלוי גם בשינויים שיקרו בריבית בארה"ב. הסיכון שלהערכתנו היה בהסתברות לאירוע אחד או יותר של חדלות פירעון התממש והמרווחים מול הממשלתי גדלו מרמות שפל של 1.2% הסוף רבעון 3 בכ-1% הרבעון לרמה של 2.1% שהינו ממוצע לטווח הארוך.

4. סיכון בטחוני וגיאופוליטי

❖ ההסכם בין המעצמות לאיראן מחזק את איראן ושלוחותיה, ויכול להצית מלחמת חימוש גרעיני גם במדינות נוספות כמו סעודיה והנסיכויות השונות.

❖ המזרח התיכון נמצא במלחמת תרבויות ודת למרות השקט ששורר בגבולותינו, לפיכך נוצרו קואליציות בין הסונים (סעודיה, ירדן, נסיכויות ומצריים) לשיעים בחסות איראן (סוריה, לבנון, חלקים מעירק וכיום גם חלקים מתימן). הצפי כי המאבקים יתרחבו ופני המזרח התיכון ימשיכו להיות דינמיים.

❖ ההסתברות לתרחיש ביטחוני לישראל נותר נמוך מאז מבצע צוק איתן כאשר האיומים הם בעיקר משלוחותיה וגרורותיה של איראן (חמאס, לבנון (חיזבאללה) וסוריה) אלו קיימים בעצמות נמוכה, אך עלולים להשתנות במהירות. הפלסטיניאים עם זאת לאור אי ההתקדמות במישור המדיני מנסים לייצר "צרות" פוליטיות וכלכליות לישראל העלולות להגיע לידי חורמות כלכליות שיפגעו בחברות שונות בעיקר מול אירופה.

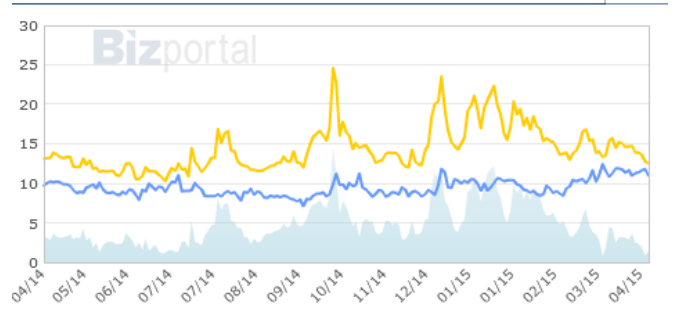
לסיכום:

במהלך הרבעון קודם, האיומים הביטחוניים הישירים עלינו באזור (אירן, חיזבאללה, דעא"ש והחמאס) הינם בהסתברות נמוכה להתממשות מיידי, אך אלו עלולים להתלקח במהירות. אנו נמשיך לעקוב ולבחון את הסיכונים האלו בעזרת מבחני קיצון קיימים.

הריבית הדולרית לבין זו של מדינות אחרות עשוי לעזור למגזרי הייצוא באירופה ובין אף עלול להכביד במעט על מגזר הייצוא בארה"ב.

2. סיכון שוקי המניות

גרף מדדי הפחד בארה"ב ובישראל:



(מקור נתונים - ביזפורטל)

צהוב – VIX (S&P500)
כחול – VIXTA (מדד המעו"ף)

שוק המניות בישראל

הרבעון עלה מדד ת"א 25 ב-11%, בעוד שתל אביב 100 עלה הרבעון ב-10%. סטיות התקן הגלומות במדד המעו"ף נשארו בד"כ סביב 11% בתנודתיות נמוכה. ומייצגים רמות נמוכות מהממוצע ארוך הטווח של מדד סיכון זה.

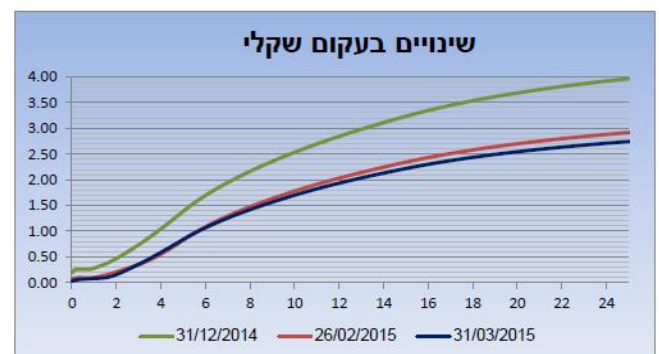
שוקי המניות בארה"ב ובעולם

מדד המניות S&P 500 עלה מאז תחילת השנה ב-2.8% בלבד אך הגיע לשיאים חדשים בעוד שמדד הטכנולוגיה הנאסדק מתקרב לרמות השיא 5000 של שנות בועת הדוטקום שבתחילת שנת 2000. "מדד הפחד" המגלם את ציפיות המשקיעים, ירד הרבעון מרמה של 20% לרמה נמוכה של 12% בסוף הרבעון.

לסיכום:

הסיכונים הגלומים בשוקי המניות בארץ ובארה"ב למעשה כמעט לא קיימים בציפיות המשקיעים ומכאן הסיכון הגדול. המצב כיום שהמשקיעים מחוסר אלטרנטיבות, נוהרים בכיוון אחד.

3. סיכון שוק החוב בישראל



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.