



אמיר כהנוביץ - כלכלן מאקרו
טלפון 03-6251035
amirk@clal-ins.co.il

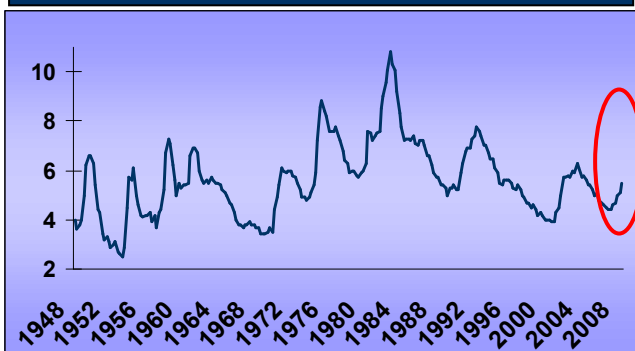


נושא במגדלת

הצמיחה בארה"ב ברבעון השני - 1.9%

התוצר האמריקאי צמח הרבעון השני ב-1.9% נמוך מהערכות הכלכלנים לצמיחה בקצב של 2.3%. אם ניקח בחשבון שברבעון הקודם חלק לא קטן מהצמיחה נזקף להחזרי המס בארה"ב, שהגדילו את הצריכה הפרטית, ושברבעון הרביעי ב-2007 הצמיחה הייתה גם כן נמוכה מהתחזיות (0.6% לעומת 0.8%) ואת הריבית הנמוכה, שמאותתת למעשה שהפד עשה את כל שיכול היה לעשות בכדי לתמוך בצמיחה, עולה החשש שארה"ב עדיין עלולה להיכנס למיתון. נתוני האבטלה המזנקים עדיין לא גבוהים ביחס למשברים קודמים ויש להם עדיין לאן לעלות.

שיעורי האבטלה בארה"ב מ-1940 ועד היום



סיכום חודש יולי בכלכלת העולם

הגורמים למשבר הכלכלי בעולם מאותתים לראשונה על אפשרות משמעותית למפנה חיובי, מחירי הסחורות עברו לירידות חדות, בלטו מחיר הגז שנפל החודש ב-31% ומחיר התירס שנפל ב-17%. הנדל"ן בארה"ב, שעדיין לא מראה סימני התאוששות, מתדרדר בקצב איטי יותר מה שאולי מעיד על התקרבות לנקודת שפל במחירי הבתים. לפי מדד CASE SHILER, ירדו המחירים משנה שעברה במונחים דולרים ב-15.78%. המשבר בענף הפיננסי מראה סימנים מנוגדים, בעוד מדדי המניות זינקו במהלך החודש, בעיית הנזילות ממנה הם סובלים עדיין לא נפתרה ואף תתקשה להתאושש כאשר ברקע הערכות להעלאת ריבית. ה-CDSים של הבנקים הגדולים נשארו ברמות הגבוהות של תחילת החודש וממחישים את הסיכון שהשוק עדיין רואה בהם. בסה"כ, אנו מגדירים את מצב סקטור הפיננסים החודש ללא שינוי. מתחילת השנה קרסו בארה"ב 8 בנקים ששניים מהם, פאני מיי ופרדי מאק, משכו את הכותרות, הן בשל היותם הבנקים למשכנתאות ה-9 בגודלם בארה"ב, והן בשל התערבות הממשל לרכישתם בכדי למנוע את קריסתם.

ירידת מחירי הסחורות, למרות שממתנת את האינפלציה, הייתה חדה מאד החודש ובכך למעשה גם מגבירה את אי הוודאות ועלולה לגרום להשפעות שליליות. בין האינדיקטורים העיקריים לקצב הצמיחה הם נתוני האבטלה והצריכה. בבדיקת אלה עולה, כי בעוד ברוב העולם רמת האבטלה עדיין נמוכה יחסית, אף שמראים סימני עלייה, בשוק העבודה האמריקאי האבטלה ממשיכה לזנק וטיפסה מ-4.4% במרץ 2007 עד ל-5.7% היום. בסעיף הצריכה, המכירות הקמעונאיות בארה"ב עלו החודש ב-0.1%, נמוך מקונצנזוס התחזיות, 0.4%, אך חלק מעלייה זו עדיין מיוחס למהלך הזמני של החזרות מס בארה"ב.

בהמשך להתפתחויות אלה ובעיקר לנוכח המחירים הנורדים, הגיבו בורסות העולם במגמה מעורבת, בלטה בירידות הבורסה ברוסיה שירדה ב-14% ובעליות הבורסה בהודו שטיפסה ב-6%, מדד הפחד (VIX) התנהל החודש במגמה מעורבת עם נטייה לירידת הפחד, מדד אמון המשקיעים המשיך לרדת וברוב המדינות הנסקרות המשקיעים צופים המשך ירידות בשווקי המניות גם בחצי השנה הקרובה.

המלצותינו נשארות זהות לאלה של הדוח הקודם (טבלה מסכמת בסוף

המסמך)



כלכלות העל

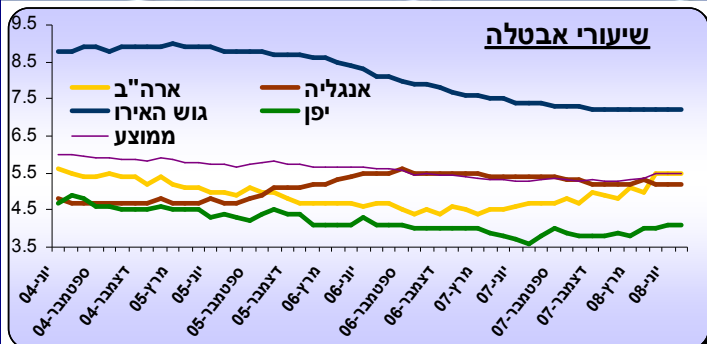
יפן - בכותרות היא אינפלציית הליבה הגבוהה שהגיעה לשיא של עשור, 1.9%, בעיקר כתוצאה מעלייה במחיר הדלק והמזון. הייצוא נפל לשפל של 4 שנים ובעיקר הייצוא לארה"ב. הממשלה כנראה תפספס את יעד הגירעון שלה ל-2011 כאשר ההכנסות ממיסים במגמת ירידה. הביקושים של חברות ביפן להלוואות נפלו לשפל של 4 שנים. הבנק של יפן חתך את התחזיות הכלכליות לראשונה מאז אפריל ואמר שהכלכלה מאטה מהר מהצפוי בשל הזינוק במחירי הסחורות, שגורמת לירידה בצריכה ובהשקעות. הריבית ביפן תיותר כנראה ברמתה הנוכחית 0.5%. מדד אומן הצרכנים נפל לשפל של כל הזמנים בעקבות זינוק במחירי הגז.

גוש האירו - לא טוב

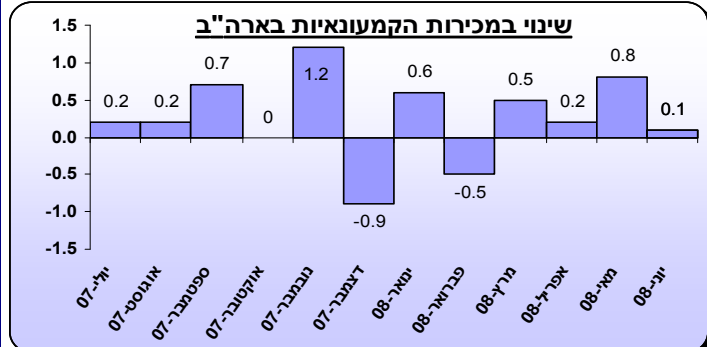
מוניטרי - האירו התחזק מול הדולר לאחר שחבר בבנק המרכזי האירופאי אמר כי יש עוד מקום להעלאת ריבית. כמות הכסף, M3, בגוש האירו ממשיכה לרדת מהגבהים הגבוהים אליה הגיעה לפני המשבר וירדה בשינוי שנתי של 9.5%, אך האינפלציה זינקה ל-4.1%. נגיד הבנק המרכזי, טרישט, אמר כי הבנק מצפה שהכלכלה תשתפר לקראת סוף השנה והגביר את הציפיות להעלאת ריבית.

אינדיקטורים לצמיחה - באירלנד מחירי הנדל"ן נפלו ב 9.5% ביחס לשנה הקודמת. מכירות המכוניות באירופה נפלו על רקע העלייה במחירי הדלק. ההזמנות התעשייתיות נפלו ב-3.5% כפול מהתחזיות, והיצור התעשייתי נפל לשפל של 16 שנה. מדדי אומן הצרכנים והעסקים נפלו החודש בגרמניה, לשפל של 5 שנים, בצרפת, לשפל של 3 שנים ובאיטליה לשפל של 15 שנים, מה שהביא לעלייה במחירי האג"ח הממשלתי. בספרד, שר האוצר אמר כי הכלכלה תמשיך להאט גם ב-2009 זאת על רקע נתונים על ירידה של 34.3% במכירות הבתים ביחס לשנה שעברה, סקר שנערך מראה כי קיים סיכוי של 50% שהכלכלה הספרדית תכנס למיתון, שיעור האבטלה שם המשיך לעלות מ-9.6% ל-10.4% והצמיחה צפויה להסתכם השנה ב-1.8%. **אנגליה** - הצמיחה ממשיכה להאט בעקביות והגיעה ברבעון השני ל-0.2% בלבד, לעומת 1.6% ברבעון המקביל אשתקד, השיעור הנמוך ביותר מאז 2001. המשבר בנדל"ן מתרחב, מחירי הבתים נפלו בשנה האחרונה בשיעור הגבוה ביותר מזה שני עשורים. 8.1% (מחיר ממוצע

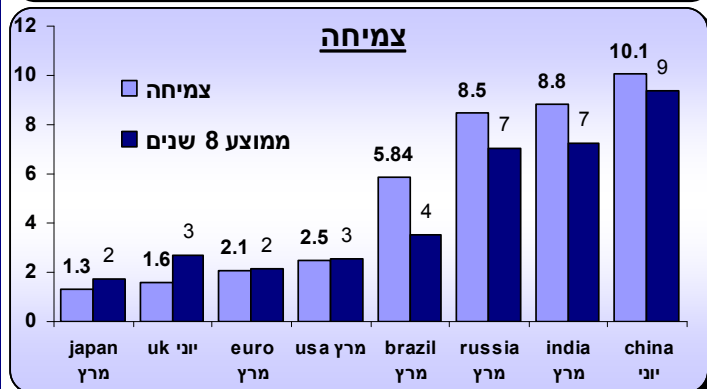
שיעורי אבטלה



שינוי במכירות הקמעונאיות בארה"ב



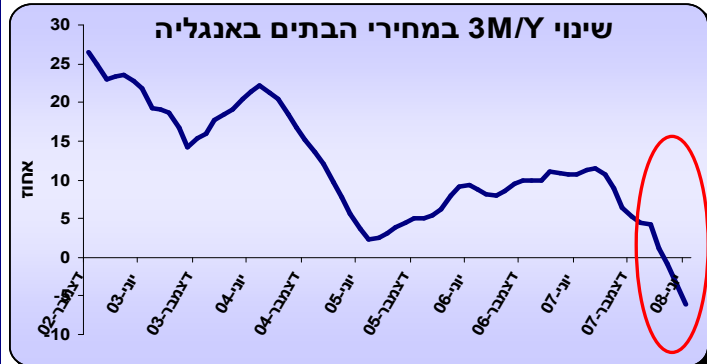
צמיחה



כמות הכסף (M3) באירופה - ירדה ב-9.5%

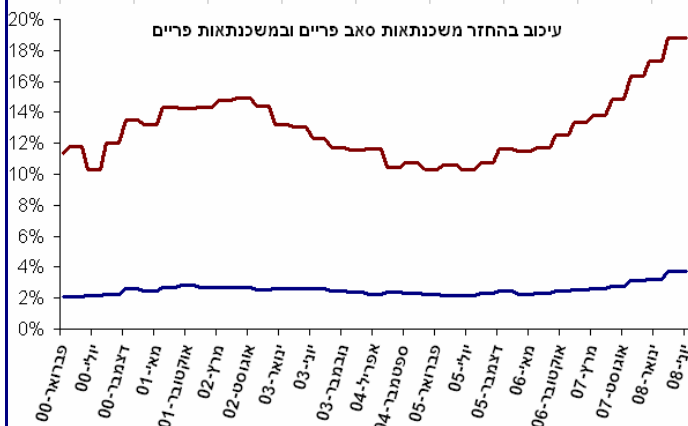


שינוי 3M/Y במחירי הבתים באנגליה

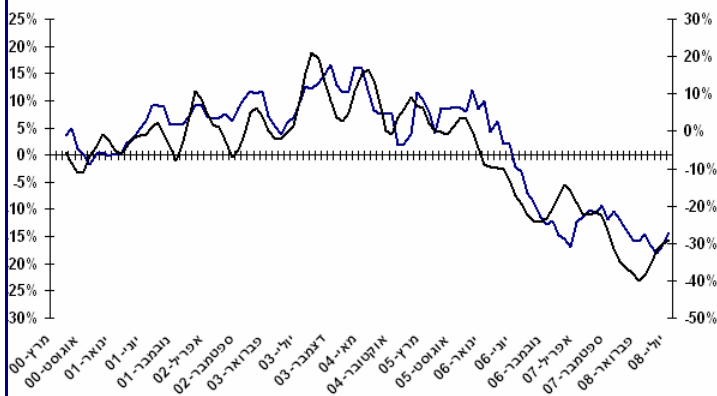




עיקוב בהחזר משכנתאות סאב פריים ובמשכנתאות פריים



שינוי שנתי בהתחלות בניה מול שינוי שנתי במכירות בתים



המרווח בין אג"ח פיננסי AA לבין ממשלתי בשנה האחרונה



פרמיית הסיכון (CDS) של בנק ההשקעות מורגן סטנלי מ-2004 ועד היום – ללא שיפור בחודשים האחרונים



של 18 שנה. קובעי המדיניות נמנעים מהורדת הריבית בשל נתוני האינפלציה הגבוהים. ראש הממשלה סובל מהפופולאריות הנמוכה ביותר מאז מלחמת העולם השנייה. מדד המכירות הקמעונאיות נפל לשפל של 25 שנה ומספר דורשי העבודה זינק ב-15,500, לעומת צפי של 10,000. העלייה החדה ביותר מאז 1992.

ארה"ב - הרעה

סקטור הנדל"ן - מעורב קרן המטבע הבינלאומית פרסמה כי קץ ההידרדרות בענף הנדל"ן עדיין לא נראה באופן. מכירות הבתים החדשים ירדו ביוני ב-0.6%, נמוך מהתחזיות. מכירות בתים יד שנייה נפלו ב-2.6% והתחלות הבניה אומנם הפסיקו לרדת והתייצבו על רמה של כמיליון יחידות בחודש אך זו רמה נמוכה שהייתה רק בתחילת שנות ה-90. מדד מחירי הבתים ירד פחות מהציפיות ופחות מקצב הירידה בחודשים הקודמים ומאותת על אפשרות להתקרבות לנקודת השפל.

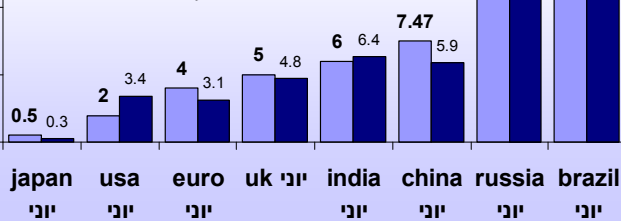
הסקטור הפיננסי - הרעה משבר הנדל"ן ממשיך לפגוע בסקטור, החודש התמוטטו מספר בנקים קטנים ושתי ענקיות המשכנתאות פאני מיי ופרדי מאק הממשל התערב באמצע החודש והודיע כי ילאים אותן בכדי למנוע את קריסתן, השווקים הפיננסיים הגיבו בחיוב להתפתחות אך בהמשך החודש חזרה המגמה השלילית. ההתפתחויות באו לידי ביטוי בעליית פרמיית הסיכון (CDS) על הסקטור ובירידת שווי המניות.

אינדיקטורים לצמיחה מעורב הצמיחה ברבעון השני הפתיעה לרעה כשעמדה על 1.9% לעומת צפי ל-2.3% בעיקר כתוצאה מירידה במלאים ובהשקעות. מדד הסנטימנט של אונ' משיגן עלה החודש מ-57.7 ל-61.2 הערכים הנמוכים ביותר מאז 1982. מכירות הרכבים ירדו ל-9.9 מיליון, עדיין נתון סביר. האבטלה ממשיכה להחמיר אף מעבר לציפיות וזינקה ל-5.7%, עדיין לא קצב שעלול לגרור להאטה. הפתיע לטובה מדד מנהלי הרכש שעלה ל-50.2, מה שמעיד על התרחבות התעשייה. הגרעון המסחרי ירד ביחס לחודש הקודם וביחס לציפיות, אך נבע בעיקר מירידה ביבוא. הגרעון צפוי להגיע ב-2009 לשיא של \$490 מיליארד. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.1% נמוך מהציפיות ל-0.4% מוניטרי - הרעה מדד המחירים ליצרן עלה ב-0.8% לעומת צפי ל-1.4% ומדד המחירים לצרכן עלה ב-1.1% לעומת צפי ל-0.8%, למרות שהמדד הגביר את הסיכוי להעלאות ריבית, נתוני הצמיחה הנמוכים שהתפרסמו בסוף החודש העלו את ההסתברות להשארת הריבית ברמתה הנוכחית (4%) עד לסוף השנה.



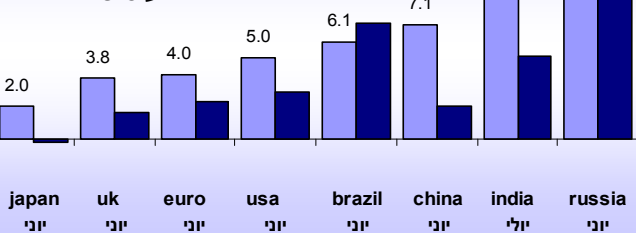
רמת הריביות בעולם

ריבית
ריבית ממוצעת- 8 שנים

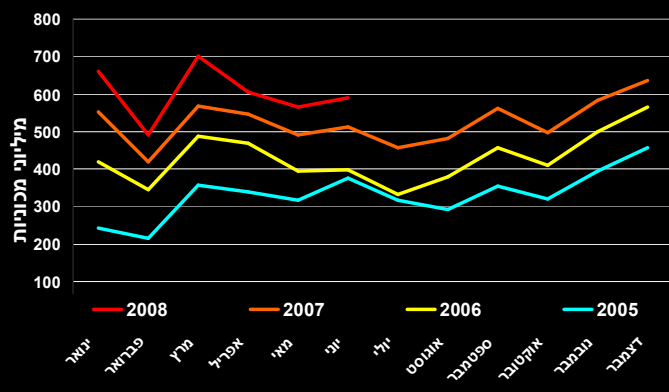


אינפלציה שנתית בעולם

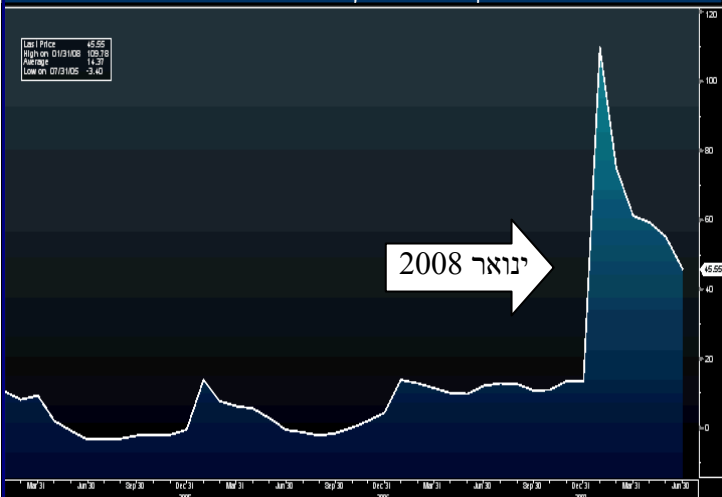
אינפלציה
ממוצע 8 שנים



מכירות מכונות חדשות בסין



שינוי שנתי בתנועות ההון לסין מתחילת 2005 ועד היום כסף חם המסכן את היציבות

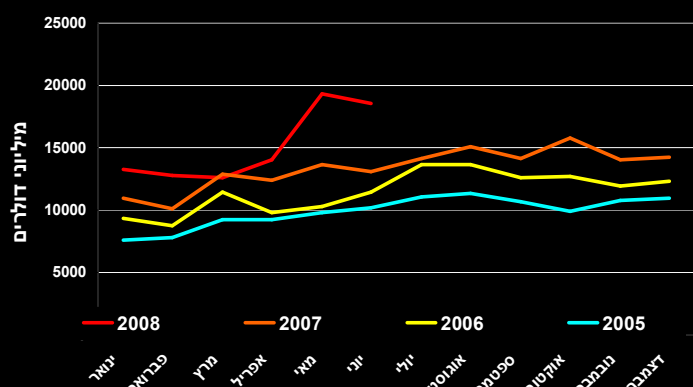


רוסיה – לא טוב סחורות- ספקית האנרגיה הגדולה בעולם, נפגעה החודש משמעותית מירידת מחירי הנפט והגז, הצפי הוא כי בשנה הבאה היא תגביר את תפוקת הנפט שלה. פיסקלי- רה"מ, פוטין, אישר הוצאה של יותר מ-500 מיליארד דולר על הקמת מסילות רכבת עד 2012. רוסיה תשקיעה 25 מיליארד דולר במניות מקומיות ואג"ח בשנה הבאה ותעלה בכך את שווי החברות המקומיות. וונצואלה מתקרבת לרוסיה, כאשר רכשה ממנה ציוד צבאי במיליארדי דולרים. אינדיקטורים לצמיחה- התפוקה התעשייתית ירדה לקצב הנמוך ביותר מאז 2003. ובמקביל, תעשיית הרכב של רוסיה עקפה את תעשיית הרכב של גרמניה כתעשיית הרכב הגדולה ביותר באירופה. מוניטרי- הריבית הועלתה בפעם הרביעית השנה, ברבע אחוז, ל-11%, בכדי להתמודד עם האינפלציה הגואה שנמצאת בשיא של 5 וחצי שנים (15.1%, דומה לחודש קודם), יעד האינפלציה עומד על 10.5%. סוכנות הדירוג Fitch אישרה את הדירוג של רוסיה, BBB+, דירוג ה"השקעה" השלישי הנמוך ביותר. זאת עקב חשש להתחממות יתר של הכלכלה שעלולה לתקן למטה. חברת הדירוג Moody's העלתה את דירוג האשראי של רוסיה מ-Baa2 ל-Baa1.

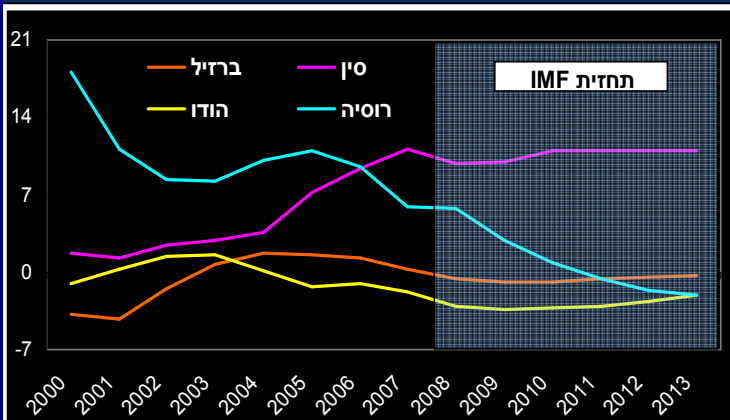
סין – המצב טוב, סכנה מ"כסף חם" הכלכלה צמחה ברבעון השני בקצב הנמוך ביותר מאז 2005 והסתכמה במחצית הראשונה בקצב של 10.4%. פיסקלי- ב-20 ביוני הועלה מחיר הדלק ב-17% בכדי לשפר את רווחי חברות הזיקוק. ההשקעות הזרות הישירות בסין זינקו במחצית הראשונה של השנה ב-45.6% ביחס למחצית הראשונה ב-2007, מה שמחזק את האינפלציה המקומית. אינדיקטורים לצמיחה- מכירות הרכבים עלו במחצית הראשונה של השנה ב-19%, נמוך מהקצב בשנה שקדמה לכך. ייבוא הפט לסין עלה ב-3.2% ביחס לשנה שעברה. מוניטרי- האינפלציה ירדה ל-7.7% משיא של 12 שנה, 8.7%, שאליו הגיעה בפברואר. היואן שמנוהל בתוך רצועת ניוד, נפל לאחר שגברו הספקולציות שסין תגביל את התחזקותו בכדי לעזור ליצואנים. סין מתכוונת להאיץ את הרפורמות בענפי החקלאות והבנקאות הכוללות רפורמות להגמשת ש"ח, להקלות בתנועות ההון אל ומהמדינה. הממשל אפשר ליואן להתחזק ביולי ב-0.38%, העלייה השנייה הנמוכה ביותר השנה. במקביל, סין ממשיכה לתת אשראי לחקלאים ועסקים שנפגעו מרעידת האדמה.



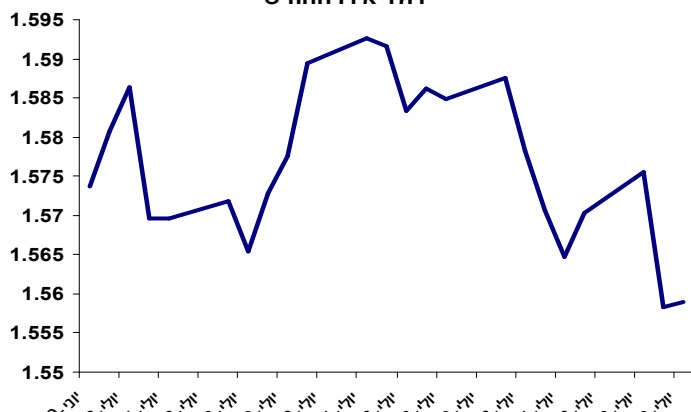
ייצוא מהודו



חשבון שוטף כאחוז מהתמ"ג



דולר אירו החודש



הודו – מגמה מעורבת עם נטייה שלילית

למרות שהאינפלציה ירדה מ-11.91 ל-11.89 עדיין מדובר ברמות האינפלציה הגבוהות מזה 13 שנה. הבנק המרכזי העלה את הריבית בחצי אחוז, גבוה מהתחזיות, מ-8.5% ל-9%. העלייה השלישית תוך חודשיים. הרופי נפל לאחר שחברת הדירוג Fitch הורידה את דרוג החוב במטבע מקומי מ"ציב" ל"שלילי". מיעוט גשמים עלול להביא לנפילה בתפוקה החקלאית במדינה. הייצור התעשייתי בהודו צמח בקצב האיטי ביותר מזה 6 שנים. סוכנות הדרוג S&P הזהירה כי יתכן ותוריד את דירוג האשראי של הודו (BBB-) במידה וקצב האינפלציה יגבר וההוצאות הממשלתיות יצמחו.

ברזיל – סובלת ותמשיך לסבול מירידת מחירי סחורות

הבורסה בברזיל נפלה בהובלת יצרניות הסחורות על רקע נפילות במחירי סחורות האנרגיה והמזון בעולם. הוצאות הצרכנים צפויות לצמוח בשיעור נמוך מהעלייה בתוצר בעקבות עלייה בשערי הריבית. מדד המחירים לצרכן עלה החודש בקצב נמוך יותר של 0.63%. הבנק המרכזי העלה החודש את הריבית ב-0.75%, מ-12.25% ל-13%, וזאת בכדי לרסן את האינפלציה שהגיעה לשיא של שנתיים וחצי. כלכלנים צופים כי עד לסוף השנה תגיע זאת ל-6.53%. מכירות הרכבים בברזיל זינקו בחודש יוני ב-29% ביחס ליוני שנה שעברה, בעיקר על רקע עליית ההכנסה במדינה.

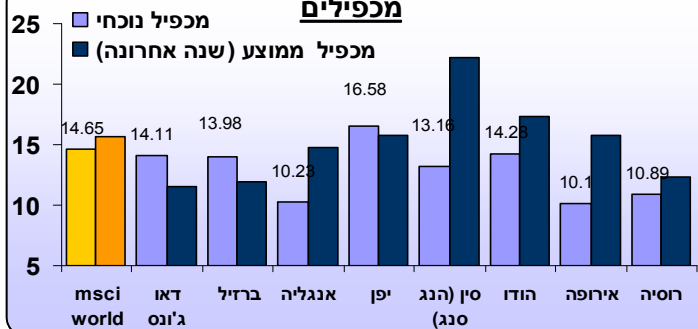
מטבעות - הדולר נסחר החודש במגמה מעורבת עם נטייה להתחזקות. ירידת מחירי הנפט, שתביא לצמצום בגרעון המסחרי האמריקאי, דחפה להתחזקות המטבע. הלוואות הפד לבנקי ההשקעות הגבירו את ההשערות כי פעולה זו תאפשר את העלאת הריבית. תמיכה בהערכה זו הייתה התבטאותו של ראש הפד של פילדלפיה שאמר כי "יש מקום להעלאת ריבית". בין המטבעות המתחזקים ביותר בעולם החודש היו המטבעות הדרום קוריאני והדרום אפריקאי ומהנחלשים ביותר היו המטבע השוויצרי והניו-זילנדי.

שער חליפין	שינוי מתחילת החודש	שינוי מתחילת השנה	תחזית לסוף 2010	שינוי מגולם בתחזית	לסוף FRW 2010
דולר ליש"ט- אנגליה	1.98	0.6%	0.2%	1.80	-9.0%
דולר לאירו	1.56	0.9%	-6.5%	1.36	-12.8%
רובל לדולר- רוסיה	23.44	0.1%	5.1%	24.60	-4.9%
רנימבי לדולר - סין	6.83	0.4%	6.9%	5.90	13.6%
ריאל לדולר- ברזיל	1.57	1.8%	13.4%	2.00	-27.5%
יין לדולר - יפן	107.9	-1.6%	3.6%	110.50	-2.4%
רופי לדולר- הודו	42.4	1.6%	-7.0%	39.25	7.3%

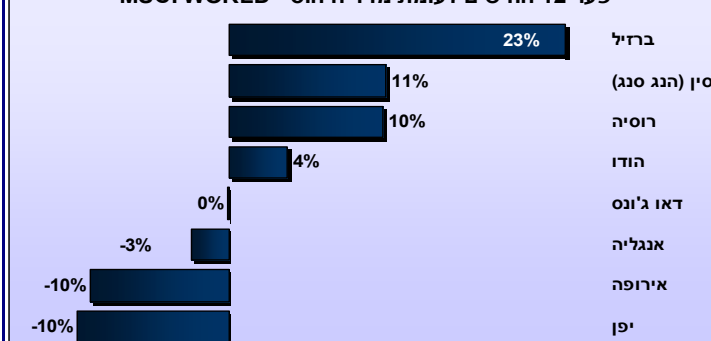


שם נייר	שער	תל חודשית	תל שנתי	תל 12 חודשים	ס"ת 3 שנים
דאו ג'ונס	11584	2.06	-12.67	-12.68	13.66
נאסד"ק	2330	1.6	-12.16	-9.07	16.94
ניקיי 225	13377	-0.84	-12.67	-22.66	19.36
האנג סנג	22781	2.66	-18.42	0.53	24.08
DJ EURO STOXX 50		0.43	-23.46	-20.67	16.94
מדד רוסיה RTX	2896	-14.61	-9.36	7.55	31.91
פוטסי 100	5421	-3.65	-16.05	-12.78	16.34
BOVESPA ברזיל	59998	-7.72	-6.09	13.37	26.17
בומביי	14276	6.13	-29.57	-6.22	27.16

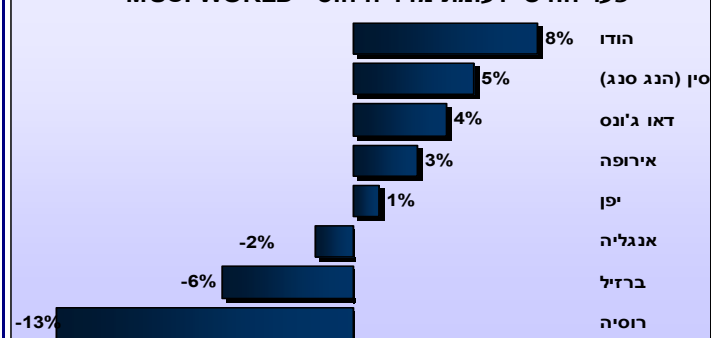
מכפילים



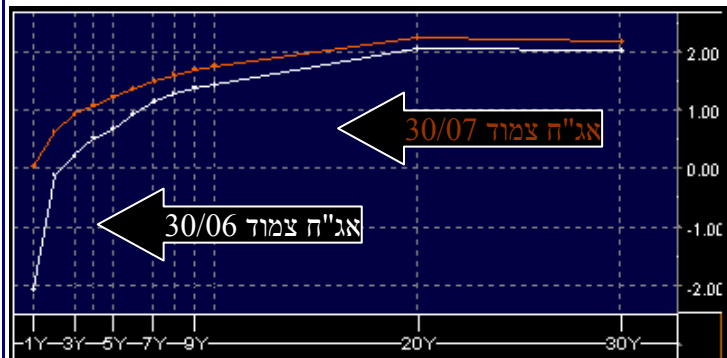
פער 12 חודשים לעומת מדד היחס - MSCI WORLD



פער חודשי לעומת מדד היחס - MSCI WORLD



עליית התשואות בטרז'רי צמוד מעיד על ציפיות להעלאת ריבית



שווקי ההון

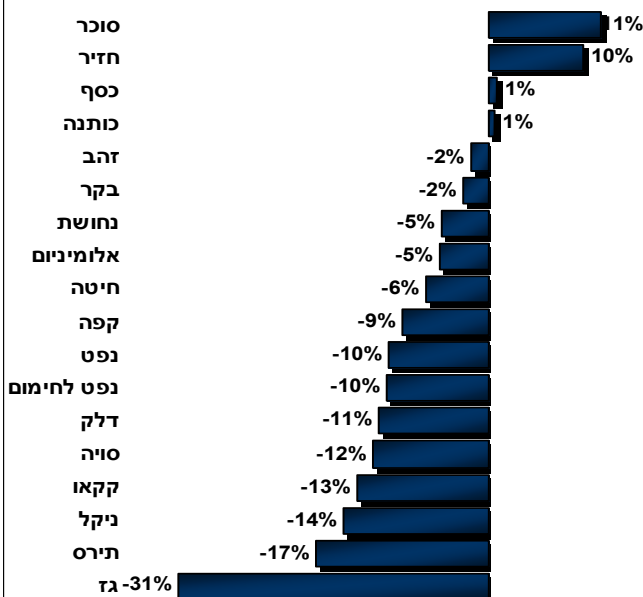
עד לאמצע החודש המגמה בשווקי המניות בעולם הייתה ברורה – דרומה. ירידת מחירי הסחורות ובעיקר הירידה במחיר הנפט, שהחלה ב-14 לחודש הביאו למפנה, מדד MSCI WORLD, שהספיק להשיל עד אותו יום 5.53%, תיקן למעלה ב-4.63% אך לקראת סוף החודש חזר לרדת. הירידה החדה והחריגה ביותר במדדי המניות הנסקרים הייתה במדד RTS ברוסיה שנפל החודש ב-14%. הירידות ברוסיה הגיעו על רקע ירידת מחיר הנפט שאותו המדינה מייצאת ולאחר שבית ההשקעות JpMorgan הוריד את ההמלצה על רוסיה ל"מכירה" והעלה את ההמלצה על סין ל"קניה" (בהתאם להערכות כלל פיננסים). הסיבות להורדת ההמלצה היו בעיקר חששות לשימוש ב"אמצעים לא קונבנציונליים", מצד פוטין, לפתור את הבעיות הכלכליות ועל רקע כך שהממשלה לא מצליחה להשתלט על מדדי המחירים. את הירידות ברוסיה מושכות חברות הנפט שיוצרות יחד עם מחירו. בין הבורסות שהצליחו לסיים את החודש בעלייה היו בורסות וול סטריט, שנחאי ובומבי. רמות המכפילים ברוב בורסות העולם נמצאות היום ברמות נמוכות מהרמות הממוצעות בשנה האחרונה ובולטים במיוחד המכפילים בהודו, ברוסיה, באירופה ובהונג קונג (סין) (שחווה פיצוץ בועה) וירדו מ-22.19 ל-13.16 (בסין עצמה המכפילים נעים בין 21-28), ביפן המכפיל הגבוה ביותר 16.6 המוריד משמעותית את אטרקטיביות ההשקעה במניות במדינה.

בעקבות מדדי המחירים הגבוהים שהגבירו את הציפיות להעלאת רמת הריביות, עלו החודש תשואות אגרות החוב הממשלתיות ברוב המדינות הנסקרות. בלטו בעליות התשואה (ובירידה במחיר) הן אגרות החוב של ממשלת אנגליה, שם ניתן לקבל על אג"ח ל-10 שנים תשואה לפדיון של 5.15% לעומת 4.87% שהיה ניתן לקבל לפני חודש. בלטו בירידת התשואה היו אגרות החוב של הודו. בברזיל התשואה לפדיון באג"ח לשנתיים היא 15.22%, אך יש לשים לב שבמדינות בהן התשואות גבוהות האינפלציה גבוהה והמטבע צפוי להיחלש.

ארה"ב	אירופה	אנגליה	יפן	ברזיל	סין	רוסיה	הודו
אג"ח ל-10 שנים							
4.04	4.44	4.87	1.54		4.53	5.62	9.33
4.00	4.61	5.15	1.68		4.57	5.67	8.81
אג"ח ל-2 שנים							
2.62	4.37	4.86	0.79	14.81	3.82		9.48
2.62	4.57	5.20	0.84	15.22	3.84		9.29



השינוי במחירי הסחורות בחודש האחרון



סחורות – ירידת מחירים חדה

החדה ביותר מאז תחילת משבר האינפלציה, המשך עליית מחירי הסחורות כפי שהתקיימה עד היום חריגה במודלים הכלכליים וזאת מכיוון שההנחה היא שמשבר כלכלי יגרור לירידת ביקושים. קרן המטבע העולמית פרסמה החודש כי "אין הוכחות שספקולנטים הם שיוצרים את האינפלציה העולמית". אנו מאמינים, שבנטרול החלשות הדולר, המחירים בעולם היו צריכים לעלות בשיעור נמוך יותר ולכן הערכנו כבר בחודש מאי כי מחירי הסחורות ירדו. אנו עדיין מאמינים שבשער החליפין הנוכחי יש עוד מקום לירידות מחירים.

מחיר	נפט	גז	זהב	תירס	חיטה	סויה	כותנה	CRB
היום	126.09	9.2	911.8	599.5	791	1419.25	71.81	412.22
שינוי ביוני	-9.9%	-31.1%	-1.8%	-17.3%	-6.2%	-11.6%	0.6%	-10.9%
שינוי ביוני	9.9%	14.1%	4.6%	20.9%	10.8%	17.7%	8.6%	9.6%
שינוי מתחילת השנה	31.4%	22.9%	8.8%	31.6%	-10.6%	18.4%	5.6%	14.9%

הפחד – VIX – מגמה מעורבת עם נטייה לירידת הפחד

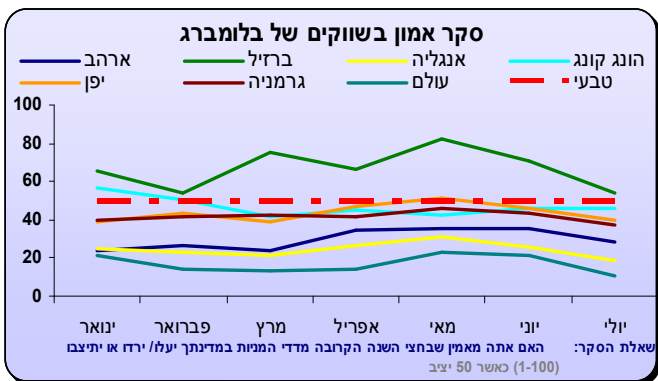
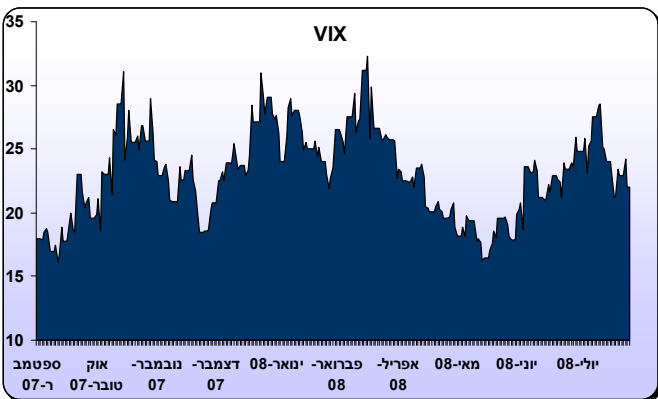
מדד הפחד המגלם את סטיית התקן הגלומה באופציות על מדד S&P זינק במהלך החודש מרמה של 23.95 ליותר מ-28, רמה שנראתה לאחרונה רק בחודש מרץ. בהמשך החודש התהפכה המגמה, בדומה לשינוי שחל בשאר האינדיקטורים הכלכליים, וה"פחד" חזר לרדת. היום עומד המדד על רמה של 21.18, רמה שנחשבת עדיין לגבוהה. כלומר, המשקיעים עדיין לא שלמים עם הרמות מחירים הנוכחיות בשווקים.

אמון המשקיעים – הרעה

סקר המשתמשים של בלומברג מפנה את השאלה "האם אתה מאמין שבחצי השנה הקרובה מדדי המניות במדינתך יעלו (-0) 100". החודש חלה הירידה החדה ביותר מתחילת השנה בהערכות המשתמשים והיא ממחישה למעשה את הייאוש המתגבר מהמשבר. מבין מדדי המניות המופיעות בסקר ברזיל היא המדינה היחידה בה מאמינים העונים כי בחצי השנה הקרובה הבורסה תעלה, אך גם זאת מתונה בהרבה מהסקרים הקודמים. את הירידות החדות ביותר צופים הנסקרים באנגליה.

נזילות – הבעיה עדיין קיימת

בשווקים היא חוסר בנזילות המייקרת את האשראי, פוגעת בכך בפעילות העסקית של החברות, מה שמתבטא בירידת שוויין בשווקים. הפד בניסיונו לטפל בבעיה פעל עד כה בהורדות ריבית והצליח בכך לסירוגין. החודש שוב נפגעה הנזילות והפער בין ריבית הליבור לבין אג"ח ל-3 חודשים זינק ל-1.4% כאשר בשגרה נע פער זה בין רבע לחצי אחוז. לקראת סוף החודש התגברה הנזילות וירדה ל-1.05. האפשרות הגוברת לכך שהפד יעלה את הריבית ומחזקת כעת את הדולר תחמיר את מצוקת הנזילות.



סיכום והמלצות

משקל מומלץ	משקל במדד MSCI WORLD	מדינות	איזור
חסר	10%	אנגליה	בריטניה
חסר	20%	אירופה	אירופה
יתר	11%	סין	שווקים מתעוררים
חסר		בחיל	
חסר		רוסיה	
שוק		הודו	
שוק	45%	ארה"ב	צ.אמריקה
שוק	9%	יפן	יפן
לא מסוקר- שוק	5%		פאסיפיק ללא יפן

רוסיה וברזיל- בסקירת חודש יוני, מספר ימים לפני כקריסתו של מדד RTS (רוסיה) ב-17% תוך חודש כתבנו: "המכפיל הגבוה, הממשלה המגבילה מאד את הפעילות העסקית במדינה והבעיות הקיימות בזכויות הקניין מעיבות על נתוני אפשרויות הצמיחה. הצמיחה הגבוהה כעת נוקפת כמעט כולה לעלייה במחיר הנפט, ולכשזה יתייצב או אף יפחת, כשסביבת הריבית בעולם תתחיל לעלות, לא נמשיך לראות את התשואות הגבוהות שאליהן הורגלנו ממדדי המניות שם". ואכן הסיבות שהביאו לנפילה הקשה ברוסיה היו אותן אלה שמהן הזהרנו כבר בחודש מאי.

את אותם דברים כתבנו גם על ברזיל ולא במקרה בסיכום אנחנו סוקרים אותן ביחד. כתבנו כי "ברזיל שנהנית מעליית מחירי הסחורות החקלאיות, תסבול גם היא להערכתנו מעצירה בעליית מחיריהם. בנוסף, שתי המדינות הללו עלולות לסבול מה"מחלה ההולנדית" שכן בזמן שהמטבעות זינקו, נגרמו לכלכלות אלה ניוון של שאר ענפי המשק".

הודו וסין- הודו וסין שנסקרות אצלנו יחד, בשל מאפייניהן הדומים, הומלצו על ידנו בחודש מאי בתשואת יתר ובחודש יוני השארנו רק את סין בתשואת יתר. כתבנו כי הן "המשיכו בקצבי הצמיחה הגבוהים גם בסביבת אינפלציה גבוהה וגם לאור ההאטה הכלכלית בעולם. שתיהן הוכיחו כי הן מסוגלות למצוא שווקים חלופיים לתוצרתן". שתי מדינות אלה אכן עמדו בהערכותינו לתשואה גבוהה בעת נפילת מחירי הסחורות והן למרות מה שחושבים עליהן הרבה פחות מסוכנות מבעבר וזה בעיקר הודות למנועי הצמיחה הפנימיים שמתפתחים בהן. ניתן לראות שני גרפים שהוספנו לסקירה על רכישת המכוניות בסין והייצוא מהודו שממחישים מעט מהיכולת של המדינות להמשיך לצמוח גם עם מחירי סחורות גבוהים. מהצד השני, בסין לא הכל ורוד ובמיוחד אנו מודאגים מה"כסף החם" שנכנס למדינה, מנפח את הרנימבי (המטבע הסיני) ואת הכלכלה ועלול לסכן מאד את היציבות לכשייצא החוצה. אנו נמשיך לעקוב אחר גורם זה על רקע צפייה במשחקים האולימפיים שיחלו החודש במדינה.

גוש האירו ואנגליה- בנוסף לצרות העולמיות שמייבאת אירופה היא סובלת בעצמה ממשבר נדל"ן חמור שמחמיר את מצבה, הבנק המרכזי בגוש, בניגוד למקבילו בארה"ב, בחר להתמודד במהלך המשבר בראש ובראשונה בבעיית האינפלציה והשאיר את הריבית על 4% ממאי 2007 ועד יולי השנה אז העלה את הריבית ב-0.25%. אך עדיין לא הצליח רסן את המחרים העולים. המכפילים במדינות הגוש אומנם נמוכים ביחס למקביליהן בעולם (בסביבות 10) אך אלה גם מדינות בעלות צמיחה נמוכה. רמות האבטלה עולות בחלק גדול של המדינות. האירו המתחזק מצד אחד תומך בהשקעה במטבע המקומי אך מצד שני פוגע בייצוא. באנגליה המצב דומה למה שמתרחש בשאר היבשת ועדיין אין מקום לאופטימיות.

ארה"ב ויפן- כמו שכבר כתבנו בעבר: "עדיין לא צריך להספיד את שתי המפלצות הכלכליות הותיקות. עם כלכלת שוק חופשי משוכלל ארה"ב תחזור לעניינים מהר יותר מכל מדינה אחרת שהייתה חווה משבר דומה". למרות שהמשבר הכלכלי התחיל ונמשך בארה"ב היא ויפן עדיין המרכז הכלכלי של העולם ולא כדאי לנהל תיק השקעות גלובלי מבלי להיחשף ישירות לשתיהן. הן ארה"ב והן יפן נראות לנו אטרקטיביות באותה מידה.

לגבי כלכלת העולם בכלל אנו מאמינים שהרע עדיין לא מאחורינו ושגם הרבעון הבא יהיה קשה, במיוחד לכשיתפרסמו הדוחות הכספיים לרבעון השני. עם זאת, יש לזכור ששוק המניות מקדים את הכלכלה ולכן המתנה לרוב אינה מוכיחה את עצמה.



מערך ניהול נכסים

מזכירה	מנכ"ל
איילת קון 03-5652511 ayeletko@clalbit.co.il	תמיר פורת 03-5653508 tamir@clal-fin.co.il

ניהול השקעות ומסחר

מנהל תחום מניות	מנהל תחום מסחר ופוליטות חסכון	מנהל תחום אג"ח
שמוליק קשת 03-5652515 shmuel@clal-fin.co.il	אורי סטנק 03-6251041 oristanek@clal-fin.co.il	אריק פרץ 03-6251059 arikp@clal-fin.co.il
מנהל השקעות	מנהל השקעות	מנהל השקעות - דסק חו"ל
אופיר הראל 03-5652513 ofirh@clal-fin.co.il	בן אדלר 03-5653563 Bena@clal-fin.co.il	עוז בן דור 03-5652506 ozbd@clal-fin.co.il
מנהל השקעות - דסק חו"ל	מנהל השקעות - דסק ישראלי	מנהל השקעות - דסק חו"ל
אדי אזולאי 03-5652519 edia@clal-fin.co.il	עוז בן דור 03-5652506 ozbd@clal-fin.co.il	אורי סטנק 03-6251041 oristanek@clal-fin.co.il
סוחר	סוחרת	סוחרת
רועי לוי 03-7613683 royl@clal-fin.co.il	נטלי שטרנפלד 03-5652547 natalis@clal-fin.co.il	לילך חיו 03-5652522 lilachh@clal-fin.co.il

מחקר - מיקרו

מנהל מחלקת מחקר- מיקרו		אנליסט בכיר
רוני מרום 03-7616496 ronim@clal-fin.co.il		ג'ר צרפתי 03-5653506 nirs2@clal-fin.co.il
אנליסטית בכירה	אנליסטית	אנליסטית
אורית קיבר 03-7611924 oritki@clal-fin.co.il	יוליה מסלוב 03-7613689 juliam@clal-fin.co.il	יסמין אורנשטיין 03-7613661 yasmino@clalbit.co.il

מחקר - מאקרו

כלכלן מאקרו	כלכלן מאקרו
אמיר כהנוביץ' 03-5652514 amirk@clal-ins.co.il	אורי גרינפלד 03-5652514 origr@clal-fin.co.il
בקרת השקעות וניהול סיכונים	פיתוח עסקי
אחראית בקרת השקעות וניהול סיכונים	עוזרת מחקר ופיתוח עסקי
מאיה זק 03-7611912 mayaz@clal-fin.co.il	טל חודארה 03-5652517 talho@clalbit.co.il

טלפון ראשי: 03-5652520 פקס ראשי: 03-5652521

ניתוח הכלכלי בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח. הניתוח מתבסס בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים בטוחה מניחה שהינו מהימנים, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. הערכת השווי שבדוח זה הנה יחסית והיא נעשית על בסיס פרמטרים ונוסחאות כלכליות המקובלים בשוק ההון בארץ ובעולם, נכון למועד כתיבת הדוח. שיטות שונות להערכת שווי עשויות להוביל למסקנות שונות בדבר שווי כלכלי. דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. חברת כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיהן, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנוק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה. כלל פיננסים בטוחה אינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. הקבוצה עליה נמנית כלל פיננסים בטוחה הנה קבוצה העוסקת בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים נשואי דוח זה, הן לפני פרסומן, הן בזמן פרסומן והן לאחר פרסומן. כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים בטוחה, חברות בשליטה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשואת דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים. דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים בטוחה וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת, המידע בדוח זה מעודכן למועד פרסומן לראשונה.