

# ספרינט מהעולם – TOP NEWS

## מאקרו-כלכלה ושוק ההון

20 אוגוסט, 2008



### עיקרי הדברים:

◀ **ארה"ב, אמון הצרכנים, שוק המשכנתאות:** מדד אמון הצרכנים השבועי של ABC עלה מרמה של 50- ל-49-. להערכתנו, המדד צפוי להישאר בטריטוריה השלילית, שמעידה על סנטימנט ירוד, עד שתנאי הכלכלה העתידיים יתחילו להתבהר. ב-14:00 יפורסמו נתונים על בקשות משכנתאות שבועיות.

◀ **נפט, מלאים:** משרד האנרגיה האמריקני יפרסם בשעה 17:30 את דו"ח המלאים השבועי. מספר החביות צפוי לעלות ב-1000K.

◀ **גוש היורו, בנייה ופיתוח:** לשכת הסטטיסטיקה האירופית תפרסם בשעה 12:00 את נתוני תפוקת הבנייה לחודש יוני. באופן כללי, אנו צופים כי מגמת הסטגנציה בשוק הנדל"ן האירופי תימשך בשנה הקרובה, כאשר מגמת הפיתוח והבנייה במדינות מזרח-מרכז אירופה נמשכת (אך בקצבים איטיים מבעבר), בעיקר ברומניה, סלובניה, צ'כיה, סלובקיה ועוד.

◀ **קנדה, מכירות, צמיחה כלכלית:** הרחבה ותחזיות בעמוד 3.

◀ **מקסיקו, שוק התעסוקה, תמ"ג:** ראו הרחבה בעמוד 5.

◀ **פולין, ייצור תעשייתי ומדד המחירים ליצרן:** הלשכה לסטטיסטיקה תפרסם ב-15:00 את מדד מחירי היצרנים אשר צפוי להעיד על רגיעה בגזרת האינפלציה כתוצאה מהעלאות הריבית. באותה שעה, יפורסמו נתוני התפוקה התעשייתית אשר צפויים להעיד על האטה בסקטור התעשייתי שכלל הנראה תימשך בחודשים הקרובים.

◀ **טייוואן, חשבון שוטף:** נתוני החשבון השוטף לרבעון השני, שיפורסמו ב-11:20, צפויים להעיד על התכווצות עקב ירידה בהיקף ההשקעות הזרות הישירות.

תחזית חודש הבא	נוכחית	ריבית:
4.25%	4.00%	ישראל
2.00%	2.00%	ארה"ב
4.25%	4.25%	גוש היורו
13.50%	13.00%	ברזיל
9.50%	9.00%	הודו

תחזית 6 ח' **	נוכחית, שנתית	אינפלציה:
3.2%	4.8%	ישראל
3.5%	5.6%	ארה"ב
3.0%	4.0%	גוש היורו
5.10%	6.37%	ברזיל
9.0%	12.44%	הודו

\*\* קצב אינפלציה שנתי

שינוי יומי	תשואה נוכחי	אג"ח:
+1	3.842%	ארה"ב 10 ש'
+2	2.319%	ארה"ב 2 ש'
+0	5.750%	ישראל 10 ש'
+2	4.161%	גרמניה 10 ש'

מדד TOP:	שער נוכחי	שינוי '08 YTD (%)
Msci World	1314.4	-17.5
S&P 500	1266.7	-13.7
ברזיל-Bvsp	53638.7	-16.0
רוסיה-RTS	1685.6	-26.4
אוסטרליה-ASX	4920.7	-22.3
סינגפור-ST	2741.6	-20.9
הודו-BSE	14603.1	-28.0

בשבעיים האחרונים מפלס "שנאת הסיכון" של המשקיעים חזר לעלות. התרשימים למטה מציגים את המרווח בין חוזי החלפת ריבית (Interest Rate Swap Spread) ותשואות אג"ח הממשלתיות חסרות הסיכון (Treasury Yield). המרווח בעצם משקף את חששות המשקיעים מפני שינויים בשיעורי הריבית ורצונם בשל כך לפרמיית הסיכון גבוהה יותר. באופן כללי, התנודות בשוק זה בד"כ משקפות שינויים בתפישת המשקיעים לגבי סיכונים אשראי, סיכונים שוק, וציפיות לגבי ריבית ה-LIBOR. שיעורי ה-SWAP (התשואות) בד"כ גבוהים מתשואות ה-Treasuries בין היתר מכיוון שהתשלומים המשתנים מתבססים על ריביות הנושאות סיכונים אשראי (לדוגמה: ריבית ה-LIBOR).

ניתן לראות בתרשים 1 כי המרווח עלה מעל 100 נקודות כאשר סימני המשבר הראשונים החלו, לאחר מכן עלה שוב עם התרסקות Bear Stearns, ובחודש יולי לאחר פשיטות רגל של מספר בנקי משכנתאות ותחילת החששות לגבי Freddie Mac ו-Fannie Mae. **בימים האחרונים המרווח עלה שוב מעל ל-100 נקודות בימים האחרונים.** מצב זה כאמור משקף את "שנאת הסיכון" בקרב המשקיעים, כאשר אי הוודאות לגבי מצבן של Freddie-Fannie ומוסדות פיננסיים נוספים מוסיפה לפחד המשקיעים.

**תרשים 1: מרווח ה-Interest Rate Swap Spread בשנה האחרונה**



יש לציין כי במונחים היסטוריים של 20 שנים, המרווח נמצא כמעט בשיאו, לאחר שהגיע לשיא בחודש מרץ האחרון על רקע קריסתו של בית ההשקעות Bear Stearns. כמובן שיש סבירות שהמרווח ימשיך לעלות (בין היתר מכיוון שתפישת הסיכון של המשקיעים השתנתה בשנים האחרונות על רקע המשברים הפיננסיים בשנות ה-90 וה-2000 – זאת לעומת שנות ה-60-80). אחרים יגידו כי לאחר שנה וחודש של משבר פיננסי שלווה בהפסדים עצומים, פשיטות רגל ושיאים

שליילים כאלה ואחרים, אנו ככל הנראה בשיאו או קרובים לשיאו של המשבר, והתנאים הכלכליים צפויים להשתפר מכאן ואילך.

**תרשים 2: מרווח ה-Interest Rate Swap Spread ב-20 שנים האחרונות**



בחזרה לתרשים הראשון ולמבט על הטווחים הקצרים. בסביבה של כלכלה עולמית מתדרדרת, הקשחת תנאי אשראי ודיווחים על הלאמות אפשריות של בנקים או מתן ערבויות מלאות למשכנתאות וכו', האמון המשקיעים בכלכלה ממשיך להתערער ומפלס החרדה שלהם שוב מתחיל לעלות והם נערכים לסיבוב נוסף של פאניקה וירידות שערים.

**קנדה, מכירות:**

הלשכה לסטטיסטיקה של קנדה תפרסם היום ב-15:30 את נתוני המכירות הקמעונאיות והאינדיקטורים המובילים.

ע"פ הקונצנזוס, נתוני המכירות לחודש יוני צפויים להעיד על עלייה של 0.5% לעומת החודש הקודם עקב עלייה בביקושים המקומיים. **אנו צופים עלייה איטית יותר, בשיעור של -0.1% 0.2%, לאור הירידה בביקושים לרכבים, רהיטים וביגוד.**

כלכלת קנדה התכווצה בחודש מאי בשיעור של 0.1% - נתון המשקף צמיחה חודשית שלילית רביעית במספר בששת החודשים האחרונים. הצמיחה השלילית נבעה **מירידה מהותית בייצוא לארה"ב וירידה בביקושים המקומיים למוצרים ברי-קיימא**. בחודש יוני נרשמה ירידה של 1% בייצור רכבים אשר נבעה מקיטון של 2.4% בביקושים למשאיות ואוטובוסים וקיטון בביקושים לייצוא. כמו כן, נרשמה האטה בתעשיות החקלאות, כרייה, נפט וגז. ההאטה במגזרים אלה נבעה מתנאי מזג אויר קשים ועל רקע חששות היצרנים מפני ירידה בביקושים והורדת תפוקה ומלאים בהתאם.

להערכתנו, כלכלת קנדה תמשיך להאט בחצי השנה הקרובה על רקע ירידה בהיקפי הייצוא, כאשר ירידה אפשרית במחירי הסחורות תתרום להתכווצות התמ"ג. גורמים

נוספים מהותיים אשר יקשו על הכלכלה הקנדית הם מגזר הנדל"ן הנחלש ומגזר הצריכה הפרטית אשר צפוי להיפגע מירידה בשיעור התעסוקה (55,200 עובדים פוטרו בחודש יולי) ועליית מחירי הדלק והמזון.

האינפלציה בקנדה עלתה בשנתיים האחרונות מרמות הנמוכות מ-1% במונחים שנתיים לרמה של 3.1% בחודש יוני השנה. מחר יפורסם מדד חודש יולי אשר צפוי לעלות ב-0.4% ולקצב שנתי של 3.4%. יש לציין כי אינפלציית הליבה אשר אינה כוללת את מחירי האנרגיה והמזון צפויה לעלות בשיעור של 0.2% לקצב שנתי של 1.6% (עדיין קצב נמוך). ככל הנראה האינפלציה תמשיך להתגבר במהלך מחצית השנה הנוכחית לאור העלייה במחירי הסחורות ובשכר החודשי, אך אנו צופים התקררות מסוימת במחצית הראשונה של 2009. ב-3/09 הבנק המרכזי ימסור את החלטתו בנושא הריבית. להערכתנו, הבנק יותיר את הריבית ברמה של 3%, על רקע ההאטה בצמיחה והלחצים האינפלציוניים, וזאת לאחר שביצע 4 הורדות מחודש נובמבר 2007 בשיעור כולל של 1.5%.

כאמור, היום יפורסם גם מדד האינדיקטורים המובילים לחודש יולי רכיבי מדד זה נבחרו ממגוון מגזרים בכלכלה וכוללים ייצור, בנייה, פיננסיים, קמעונאות ומשתנים צרכניים. מדד זה בדרך כלל מגיע לשיאים חיוביים ושלייליים לפני המחזור המלא של הכלכלה ובכך הוא הופך לכלי חשוב ביותר לביצוע תחזיות ותכנונים. ע"פ הקונצנזוס, המדד צפוי לעלות בשיעור של 0.1%. להערכתנו, המדד לא יעלה עקב ירידות בהתחלות הבנייה, במכירות רהיטים, בייצוא ובמלאים וירידה בשוק המניות הקנדי והאמריקני אשר כיווצו את תיקי ההשקעות של משקי הבית הקנדיים – דבר אשר משפיע על סנטימנט הצרכנים.

תרשים 3: עליון-שינוי במספר המועסקים, אמצע-התחלות בניה, תחתון-שוק המניות. משנת '91.



היום ב-22:30 משרד העבודה המקסיקני יפרסם את שיעור האבטלה. ע"פ הקונצנזוס, שיעור האבטלה צפוי לעלות ל-4.1% מרמה של 3.55%. להערכתנו, עלייה בשיעור המובטלים תהיה מתונה יותר, בין 3.8%-3.95%.

המשבר העולמי וחולשתה של השותפה הכלכלית, ארה"ב, יחד עם גורמים מקומיים (שוק הבנייה ותפוקה חקלאית) משפיעים לרעה על כלכלת מקסיקו. ברבעון הראשון רשמה הכלכלה האטה בתמ"ג לרמה של 2.6% מרמה של 4.2% ברבעון הקודם. אך יש לציין כי תקופת החגים בחודש מרץ השפיעה בצורה משמעותית על ההאטה ברבעון זה לאור השבתת מפעלים רבים ופעילות הייצור והמכירות. מחר, משרד האוצר יפרסם את נתוני התמ"ג לרבעון השני. אנו צופים לנתוני תמ"ג הגבוהים מ-3% בהובלת מגזר הייצוא, פעילות ההשקעות בנכסים קבועים וביקושים מקומיים גבוהים.

לגבי תחזיות להמשך הדרך, אנו צופים האטה בכלכלת מקסיקו אשר תימשך עד סוף המחצית הראשונה בשנה הבאה וזאת על רקע האינפלציה הגבוהה הפוגעת בהכנסה הפנויה ובצריכה הפרטית של משקי הבית, ורמת הריבית הגבוהה אשר פוגעת הן במגזר העסקי והן בפרטי. הריבית הועלתה לפני 5 ימים לרמה של 8.25% - העלאה רביעית בשנה וחצי האחרונה. להערכתנו, הבנק המרכזי לא יעלה את הריבית בחודש הבא 19/09 לאור סיכוני הצמיחה במשק המקסיקני.

**תרשים 4: עליון – שוק המניות המקסיקני – בולסה, תחתון – מטבע הפסו**



## כתב: אריה טל

### אנליסט השקעות חו"ל ויועץ לקרנות Top 5 Economies-ו Top 5 Sectors

סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד, ולא נועדה לשמש הצעה, המלצה או לבצע עסקה כלשהי בניירות ערך. הנתונים והגרפים נלקחו ממערכות בלומברג והסקירה מבוססת על מידע, אשר ספרינט השקעות בע"מ ("החברה") סבורה כי הוא מהימן. עם זאת, החברה ו/או מי מטעמה אינה יכולה לערוב לשלמות/או לדיוק הסקירה. אין הסקירה מתיימרת להוות ניתוח מלא של כל העובדות הנוגעות לחברה נשואת הסקירה, לתחום בה היא פועלת ולניירות הערך שלה. אנו מניחים כי הסקירה תקרא יחד עם דוחות זמינים אחרים ונתונים נוספים. דעות המובאות בסקירה, עשויות להשתנות ללא שום הודעה נוספת. כמו כן, אין באמור בסקירה זו כדי להטיל חבות כלשהי על ספרינט השקעות בע"מ, או מי מטעמה. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי. משקיע הקורא את הסקירה, אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה, תיצור עבורו רווחים. ניירות הערך הנזכרים בסקירה, עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים. החברה ו/או מי מטעמה עשויים לבצע עסקאות בניירות ערך המוזכרים בסקירה בזמן שהיא מופצת. מניות הנקובות במטבע חוץ נתונות גם לתנודות הנובעות משינויים בשער החליפין. לתנודות אלה יכולות להיות השפעות חיוביות או שליליות על החזר ההשקעה, בשעת ההמרה למטבע המקומי הדיבידנדים, ריבית או תמורת המכירה. אין להעתיק סקירה זו, או חלק ממנה, ואין להפיצה ללא רשות ספרינט השקעות בע"מ.