

אמיר כהנוביץ | כלכלן מאקרו

ברננקי המסכן, הוא חזר הביתה מותש מהקרב על משבר הסאב-פריים, גמור בסוף יום, מתיישב על הכורסה, מוריד נעליים, משחרר עניבה וחגורה, מרים את הרגליים לשולחן, משעין את הראש לאחור ומשחרר אנחה של "למה לקחתי את הגיוב הזה". הוא נעזר בכוחותיו האחרונים במשענת היד של הכורסה כדי לכוון את השלט לטלוויזיה ומדליק אותה. פרסומות. פתאום טלפון, הוא צועק לאשתו "תביאי את האלחוטי מלמעלה". היא צועקת "תעשה קודם כלים". בלית ברירה הוא עולה בכוחות עצמו לחדר שינה ומנער בעצבים את השמיכה כשהטלפון מצלצל בתוכה. מהצד השני של הקו קול מוכר - "ברננקי, תגיע דחוף, יש משבר באירופה, הוא בדרך אלינו!". ברגע לא דיפלומטי במיוחד, כשאינו איתו אף אחד בחדר, הוא פולט: "האירופאים הבני *%&^ האלה, אני ארצח אותם!!!" ולנו לא נותר אלא להצטרף אליו.

שוק המניות האמריקאי טיפס אתמול כשגברו הערכות שברננקי (הפד) הולך לתמוך במתן אשראי לזמי נדל"ן כדי לתמוך בכלכלה האמריקאית. בתגובה עברו אתמול מניות חברות בניה והסחורות שקשורות בכך, כגון הנחושת והנפט, לעליות ואלה משכו איתן את בורסות וול-סטריט. הנפט מצידו טיפס גם על רקע חשש לפגיעה של הוריקן במפרץ מקסיקו (מאיפה זה הגיע?) ובשל צפי לירידה במלאי הנפט בארה"ב. אז מה עם המשבר, ברננקי יצליח לחסום את דרכו מלחצות את האטלנטי?

כבר חודשיים שהמניות לא מצליחות לרדת

מה-12, עת התחילה עונת פרסומי הדוחות הכספיים של החברות לרבעון השני, פרסמו 54 מתוך מניות ה-S&P500 את דוחותיהן הכספיים, רק 10 מתוכן לא הצליחו להכות את תחזיות האנליסטים. בין המפרסמות הבולטות שהכו את התחזיות אתמול היו אפל ויצרנית הרכבים האירופאית פיאט, בין אלה שפספסו היה גולדמן זאקס. יאללה, איפה המשבר הזה, שיגיע כבר, שיוריד את המניות ויגמור עם זה, למה להתעלל בנו? כבר חודשיים ששוקי המניות ממאנים לרדת ומתנדנדים סביב אותה רמה. הבטחתם משבר, לא? לסוחרים באופציות כבר נמאס לחכות וסטיות התקן שגלומות באופציות חוזרות לרדת, ה-VIX ירד לרמה הנמוכה ביותר שלו מאז ה-4 במאי (ל-23.9 נק'). האם שוקי המניות הגיבו בעליות מטורפות לסך התוצאות הטובות של החברות? הלוואי:

המאקרו מעניין יותר מהמיקרו (דוחות החברות)

בשבוע שעבר כבר שאלתי את השאלה הזאת, לאור ניתוח סטיסטי שהראה שהרבעון הראשון היה הפעם הראשונה בעשר השנים האחרונות שבה פרסומי דוחות כספיים טובים מהצפוי לא הצליחו למשוך את שוקי המניות לעליות ומה שהשפיע עליהם היו בעיקר פרסומי המאקרו. כעת, בדיקה אחרת (מבלומברג) מראה שהמתאם בין התפוקה התעשייתית לבין מדד המניות התעשייתיות (הדאו-ג'ונס) היה במחצית הראשונה של השנה במתאם שיא של 0.77! למעשה, הפעם האחרונה שהמתאם היה כ"כ גבוה למשך כ"כ הרבה זמן היה רק בין 1939 ל-1940. המשמעות של המתאם הגבוה הוא שכדי ששוק המניות יתאושש כיום יש צורך בהתאוששות של נתוני המאקרו ופחות חשיבות נותנים כעת המשקיעים לפרסומי הדוחות הכספיים. אז מה באמת קורה עם המאקרו? :

באירופה הכל טוב, מה איתכם?

ספרד, אירלנד, יוון, כולן מגייסות אג"ח בהצלחה. הן שלושתן גייסו אתמול 10 מיליארד יורו, כשהמשקיעים מרגישים די בסדר עם לתת להן כסף כשמתחתן מונחת רשת ביטחון של 750 מיליארד דולר שהניח הבנק המרכזי וקרן המטבע. לא רק זה שהן הצליחו להנפיק, אלא שלאחר ההנפקה שאר המשקיעים ראו כי טוב והפרמיות הנדרשות מאותן שלושת מדינות, ביחס לתשואה על אג"ח גרמנית, ירדו. הכסף שגייסה יוון נועד לשמש אותה לתשלום חובות שנפדים החדש, חובות בסך 4.5 מיליארד דולר. זהו, אחרי תשלום את אלה אין לה אג"ח שנפדות, לפחות לא עד שנה הבאה. רק הונגריה שהתעקשה לא להסכים לדרישות קרן המטבע בקשר לקיצוצי תקציב ומכאן שנשארה כמעט ללא רשת ביטחון

וללא סיוע, התקשתה לגייס את הסכומים שרצתה. אני מאמין ששתיהן עוד יישימו, בטח אם המצב בהונגריה יתדרדר. ועוד בשורה טובה מאירופה, סוכנות הדירוג מודיס' פרסמה כי התוכניות הפיסקליות של צ'כיה עשויות לאפשר את העלאת דירוג האשראי שלה.

שבוע הנדל"ן האמריקאי לא מתקדם טוב בכלל

ביום שני פורסם הנתון הראשון ברצף פרסומי נדל"ן השבוע, שצפויים לאותת על האטה בענף, בעקבות התפוגגות התוכנית להקלות המס לרוכשי בתים. הנתון, סקר בטחון הקבלנים (NAHB), ירד בשיעור חד מהצפוי, שהקבלנים פסימיים יותר לגבי הענף. אתמול הצטרפו לנתונים המאכזבים גם נתוני היקף התחלות הבנייה שנפלו בחודש שעבר לשפל של 8 חודשים. אומנם, מספר היתרי הבנייה רשם עלייה קלה, אך זה נתון תנודתי מאד והשוק מתייחס אליו ככזה. היום אין פרסומי מאקרו משמעותיים, אלא רק נתון הביקוש השבועי למשכנתאות.

עוד יומיים לפרסום תוצאות מבחני הלחץ באירופה – הלחץ בשיאו

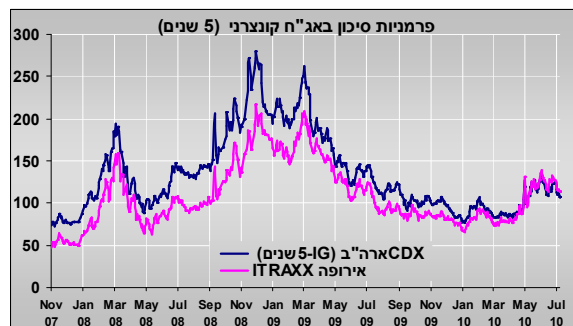
תוצאות מבחני הלחץ לבנקים באירופה יפורסמו בעוד יומיים וצריכים להצביע על כמות ההון הנדרשת מהבנקים כדי להתמודד עם הפסדים אפשריים, בעיקר באג"ח הממשלתיות הבעייתיות באירופה. בעבר כבר כתבתי על התרחישים שנלחקו למבחנים, בעיקר תספורות של אגרות החוב הממשלתיות הבעייתיות (יוון למשל 17%). אתמול הודלפה דרישת הלימות ההון המינימלית שידרשו כנראה הבנקים לעמוד בה. הבנקים ידרשו כנראה לעמוד ביחס הלימות הון ליבה (Tier 1 capital ratio) של 6%, בהשוואה למינימום של 4% שנדרשת עפ"י תקנות באזל. לגבי התוצאות הצפויות, אני מעריך שבין אם התוצאות יהיו טובות או טובות מאד (אתם לא באמת מצפים לראות תוצאות רעות), עדיין, עצם הוודאות שתשרה בשווקים עשויה מאד לתמוך בהם.

ברזיל והודו מפחידות

בסין, היצואנית הגדולה בעולם, מתמודדים כיום עם ירידת הביקושים מאירופה והצפי הוא שבמחצית השנייה ירד קצב התרחבות היצוא ל-16.3%, ביחס לשנה שעברה, לעומת קצב של 35% במחצית הראשונה של השנה. כעת חוששים בסין שהפגיעה ביצוא לא תגיע רק מכיוון אירופה אלא גם מכיוון מדינות מתעוררות לאחר שכמה מהן החלו לפעול במדיניות מוניטרית מצמצמת (העלאות ריבית). שתי שותפות סחר משמעותיות של סין, ברזיל והודו מגיבות לעליות המחירים בהן והעלו שתייהן את הריביות, בברזיל הבנק המרכזי העלה את הריבית מ-8.75% באפריל ל-10.25% כיום. לדברי הדובר של משרד המסחר הסיני, מדיניות זו תאט את הפעילות הכלכלית באותן מדינות ותפגע ביבוא שלהן מסין. החשש הוא שסין לא תקבל את הגזירה ותגיב שוב בהגבלת התחזקותו של היואן. המדיניות המצמצמת במדינות ה-BRIC צריכה להדאיג לא רק את הסינים. העלאות הריבית יקשו אומנם על הפעילות הכלכלית אך במקביל יקשו גם על גיוס החוב של מדינות אירופה שנאבקות כיום עם גירעונות גדולים. תוסיפו גם את קנדה שהודיעה אתמול על העלאת ריבית (שנייה ברציפות) והחשש הוא שכל מדינה שמעלה כעת ריבית עלולה להיות זאת שתהיה הקש על הדבשת של אירופה.

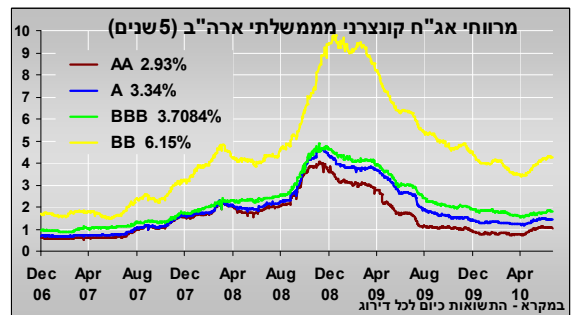
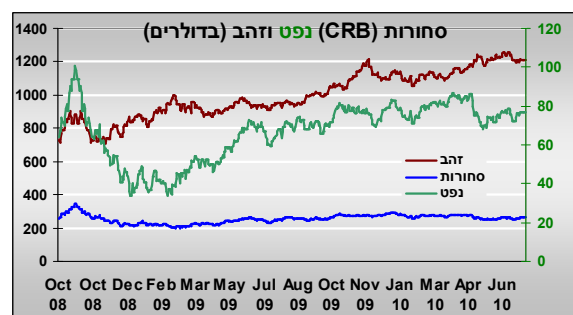
מדד'י בעולם					
מכפיל עתדי	מכפיל נוכחי	שינוי יומי %	שער	מחיר	מדד
13.2	15.1	1.14	1083		S&P 500
17.0	27.1	1.10	2222		נאסד"ק
12.3	14.2	1.84	64463		ברזיל
10.3	12.7	1.26	2660		אירו סטוקס
17.3	שלילי	-0.23	9279		ניקיי"ן
13.6	14.8	1.10	20487		הנג סנג
11.3	18.0	1.02	1026		ת"א 100
		0.39	1094		msci world

* בבורסות אסיה השינוי הוא מהבוקר

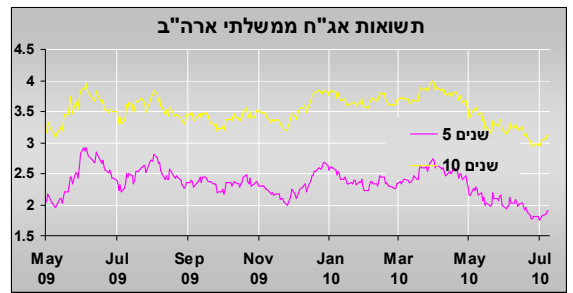


אג"ח ממשלתי בעולם (לא צמוד)			
דרוג אשראי	תשואה גלומה שנתיים	תשואה גלומה 10 שנים	ישראל
A	2.45	4.62	ישראל
AAA	0.58	2.9408	ארה"ב
BBB-	11.94	12.275	ברזיל
AAA	0.81	3.355	אנגליה
AAA	0.76	2.644	גרמניה
A+	1.72	3.994	איטליה
AA+	2.10	4.306	ספרד
AA	0.14	1.091	יפן
AAA	4.62	5.178	אוסטרליה
A-	4.79	5.903	פולין
BBB+	9.97	10.483	יוון
A+	2.22	3.21	סין
AA		5.389	ארננד

* דריגו אשראי חיצוני (ט"א) ע"י S&P נכון ל-10/03/10

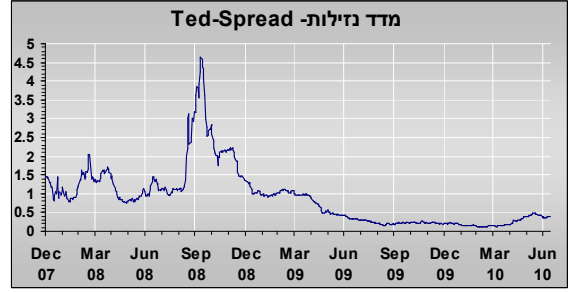
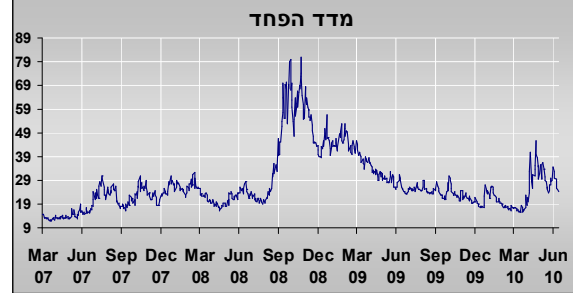


אג"ח ממשלתי בישראל (שחר)			
שינוי יומי %	מח"מ (שנים)	לפדיון %	תשואה
	מק"מ	2.02	1
-0.03		2.78	2.6
			313

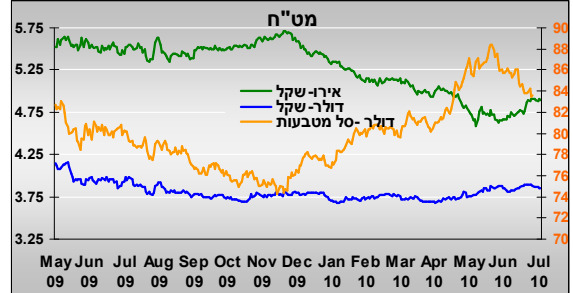
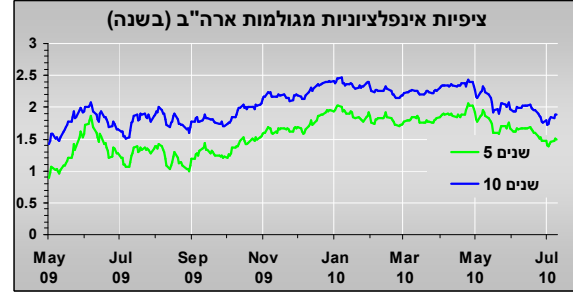


מטבעות (מול דולר)			
שינוי יומי מול דולר	תחזית לטווח 2010	שער	אירוע
-0.22	1.2	1.29	אירוע
0.69	95	86.91	יפן
0.16	1.47	1.53	ליש"ט
0.62	1.02	1.04	דולר קנדי
-0.14	0.88	0.88	דולר אוסטרלי
0.10	30.68	30.43	רובל רוסי
-0.20	3.75	3.86	שקל ישראלי
0.09	1.58	1.53	לירה תורכית
1.04	1.75	1.77	ריאל ברזיל

* קונצנזוס החזאים בבילומברג



סחורות			
שינוי יומי %	מחיר \$	מח"מ	סחורה
0.12	261.52		סחורות (CRB)
-0.18	1189.5		זהב (אונקיה)
2.22	299.75		נחושת
0.35	77.85		נפט (מבית)
-0.09	576.5		חיטה (בושל)



מקור הנתונים והידיעות - בלומברג

האמור לעיל נכתב על ידי אמיר כהנוביץ כלל פיננסים ניהול נכסים ומחקר. קבוצת כלל פיננסים פועלת בשוק ההון ומחזיקה ניירות ערך שונים ולכן יש לה או עשוי להיות לה עניין בחברה נשוא הכתבה לעיל. אין לראות בכתבה ובאמור בה משום עצה ו/או המלצה לפעולות כלשהי בניירות ערך. כל הפועל בהסתמך על תוכן הכתבה אחראי באופן בלעדי לכל נזק ו/או הפסד שייגרם לו עקב פעולותיו, אם וככל שייגרם.

אינדקסות כלכליים			
לפני 30 יום	אתמול	היום	מדד
24.9	23.9	23.9	פחד (VIX)
0.431	0.384	0.384	Ted Spraed (נזילות)
0.538	0.526	0.526	ריבית ליבור (3M) %
107.9	107.7	107.7	אג"ח ארה"ב (5-10 שנים)

מאקרו			
אבטלה %	אינפלציה YOY	צמיחה חודשים 12	ריבית %
7.7	0.8	1.6	1
9.5	1.1	2.4	0.25
5.2	-0.9	4.6	0.1
6.8	5.8	2.9	7.75
7.8	3.2	-0.2	0.5
4.2	2.9	10.3	5.31
7.2	2.4	1.9	1.5

* הנתונים הם האחרונים שפורסמו בכל מדינה ואינם בהכרח בתקופות מקבילות

מאקרו - תחזיות ל-2010			
גרעון (Y %)	אינפלציה (YOY)	צמיחה (YOY) %	ריבית %
-9.00	1.60	3.10	0.25
-3.20	3.00	10.00	5.50
-6.60	1.50	1.05	1.00
	-1.00	3.25	0.10
-4.60	6.90	4.05	
-7.00	2.30	2.90	3.75

* התחזיות הינן קונצנזוס החזאים בבילומברג

* מקור נתוני הסקירה - בלומברג