

## אמיר כהנוביץ | כלכלן מאקרו

יום הולדת - אתמול לפני שנה בדיוק נגע מדד ה-S&P500 בשפל והמשקיעים חגגו לו יום הולדת בעליה נוספת של 0.17%. למרות העליות החדות עד כה עדיין המדד לא נראה יקר! בבדיקת התשואה הגלומה במחירי המניות, לעומת רווחיהן, נראים המחירים סבירים, ובמיוחד אם משווים אותם לתשואות הנמוכות באלטרנטיבות האגחיות. למעשה, המכפיל הצפוי לשנה הקרובה עומד על 14.6, מה שמגלם תשואה שנתית של כ-7%, בעוד המכפיל ההיסטורי בשנים האחרונות, 18.3, גילם תשואה נמוכה יותר של 5.5%. המכפיל כיום נמוך גם ביחס למכפיל לפני מספר חודשים, על רקע עונת הדוחות הטובה, כשבדצמבר עמד זה על 22.9, מה שגילם תשואה נמוכה של 4.4%. אז מה נשאר לי לאחל לעליות? שתזכו לשנה הבאה...

הבוקר הפתיע היצור התעשייתי בבריטניה, שחזר לירידות (ראו הרחבה), בורסות אירופה ואסיה במגמה מעורבת וכמוהן אגרות החוב הממשלתיות. המשקיעים מחכים לנתון המלאים הקמעונאיים ותוצאות התקציב הממשלתי בארה"ב (ראו הרחבה).

**סין: בואו! לא נרביץ לכם!**

סין החטיפה לאחרונה כמה מכות רציניות למשקיעים כשתוך כדי העליות סגרה פתאום את ברזי האשראי והגבילה את כמות ההלוואות שאישרה לבנקים לתת. אתמול הרגיע בכיר בבנק המרכזי של סין את המשקיעים כשאמר שאין עוד צורך לנקוט בפעולות נוספות בכדי לקרר את שוק הנדל"ן המקומי, מה שדחף לעליות במיוחד את מניות חברות הבנייה, העליות החדות מזה 4 חודשים. בתקופה האחרונה חששות המשקיעים התכנסו בעיקר לשלוש בעיות מרכזיות: (1) יוון עם החזר החוב שלה (2) סין שהקשיחה את האשראי (3) וארה"ב שהצרכן בה מתנדנד. כעת לאחר שבעיית יוון מתחילה להיפתר (ראו הרחבה) ושסין מרגיעה לגבי הקשחת האשראי, מרכז ההתעניינות תחזור לצרכן האמריקאי. בין הנתונים החשובים לגביו יפורסמו ביום שישי, מכירות קמעונאיות, שצפוי שירדו בפברואר ב-0.2% ומדד אמון הצרכנים של אוני מישיגן שצפוי שעלה מעט מ-73.6 נקי ל-74 נקי. להערכתנו, הורדת שני מכשולים מתוך שלושת העיקריים יקלו על השווקים להמשיך בעליות, אך הנתון ביום שישי עלול לזעזע, אם יאכזב.

**יוון – "המשבר נגמר"**

נשיא הנציבות האירופית לשעבר, רומנו פרודי, אמר הבוקר כי החלק הקשה של המשבר ביוון "לגמרי מאחורינו" ושמדינות אחרות באיחוד האירופאי לא ילכו בעקבותיה. להערכתו, אין שום סיבה שהמערכת האירופאית תקרוס או תיפגע בצורה משמעותית בגלל יוון. נזכיר כי הצלחתה של יוון להעביר בשבוע שעבר קיצוץ של 4.8 מיליארד יורו, הצלחת ההנפקה של אג"ח ל-10 שנים בסכום של 5 מיליארד יורו, ברמות ביקוש של פי 3 מההיצע והערכות המשקיעים כי המדינות העשירות באיחוד ימנעו ברגע האמת את נפילתה, החזירו מעט את אמון המשקיעים לשווקים. מרווח התשואות בין האג"ח היווניות ל-5 שנים לבין האג"ח הגרמניות ל-5 שנים (הנקובות כזכור שתיהן ביורו) ירד שלשום לרמתו הנמוכה ביותר מזה חודש וחצי. אתמול נפגש ראש ממשלת יוון עם נשיא ארה"ב בושינגטון. וושינגטון צופה מהצד על המתרחש באירופה ועד כה נמנעה מלהתערב, אך גם היא לא תרצה להגיע למצב שבו היורו נפגע והביקושים ליצוא האמריקאי יורדים. להערכתנו, הזעזוע ביוון עזר להלחיץ את מדינות האיחוד שעוד הרשו לעצמן לפני כן להגדיל את החובות, ההימנעות ממתן עזרה ליוון עד כה, הצליח להגביר את הלחץ ולמעשה הוריד את הסיכון להתדרדרותן של מדינות נוספות.

**מט"ח – היפנים חוזרים הביתה לבריטים הלך הבית**

היין מתממש מעט הבוקר לאחר עליות רצופות מול רוב המטבעות בעולם. העליות האחרונות הגיעו בין השאר על רקע ההתאוששות המהירה של מדינות מזרח אסיה, וגם על רקע הקלות זמניות במיסוי לעידוד החזרת רווחים של חברות יפניות למדינה. אסטרטג המט"ח של גיי פי מורגן ביפן העריך כי בחודש מרץ לבדו יחזירו חברות יפניות רווחים בסכום של 16.6 מיליארד דולר. עוד תומכים ב-ין: התאוששות הייצוא היפני והצפי להתחזקות היואן הסיני (ראו הרחבה), מה שגם יתמוך ביצואנים היפניים. הבריטים לעומתם בטוח שלא היו רוצים לחזור הביתה כשהמטבע שלהם ממשיך ליפול, זאת על רקע ירידה ראשונה במחירי הבתים מאז אפריל 2009. למעשה, במונחים שקליים כבר לא יקר כ"כ לקנות היום



מדד מניות בעולם			
מכפיל נוכחי	שינוי יומי %	שער	
18.3	0.17	1140	S&P 500
39.9	0.36	2341	נאסד"ק
19.5	1.46	69576	ברזיל
16.1	0.20	2886	אירו סטוקס
			ניקיי יפן
19.8	-0.04	10564	הנג סנג
	0.46	1138	ת"א 100
	-0.05	1174	msci world

\* בבורסות אסיה השינוי הוא מהבוקר

**אג"ח ממשלתי בעולם (לא צמוד)**

דרוג אשראי*	השואה גלומה שנתיים	השואה גלומה 10 שנים	
A	2.11	4.87	ישראל***
AAA	0.88	3.71	ארה"ב
BBB-	11.61	4.89	ברזיל***
AAA	1.01	3.93	אנגליה
AAA	0.88	3.13	גרמניה
A+	1.17	3.92	איטליה
AA+	1.45	3.82	ספרד
AA	0.13	1.27	יפן
AAA	4.42	5.49	אוסטרליה
A-	4.93	5.98	פולין
BBB+	4.61	6.03	יוון
A+	2.22	3.34	סין
AA		4.44	ארלנד

\*\* דרוג אשראי חיצוני (ס"א) ע"י S&P נכון ל-17/12/09  
 \*\*\* אג"ח ברזילאי ל-10 שנים הינו דולרי  
 \*\*\*\* ישראל ל-10 שנים סדרה 120 לנתינים סדרה 312

**אג"ח ממשלתי בישראל (שחר)**

שינוי יומי %	השואה לפדיון %	מח"מ	
	2.03	1.0	מק"מ
0.06	3.19	2.8	313
0.08	4.87	8.0	120

**מטבעות (מול דולר)**

שינוי יומי	מחיר דולר	תחזית* לסוף 2010	שער	
-0.12	1.38	1.36		אירו
-0.42	98	90.35		יון
-0.60	1.59	1.49		ליש"ט
-0.10	1.07	1.03		דולר קנדי
0.26	0.91	0.92		דולר אוסטרלי
0.04	28.81	29.73		רובל רוסי
0.20	3.6	3.76		שקל ישראלי
-0.34	1.52	1.54		לירה תורכית
0.72	1.74	1.78		ריאל ברזיל

\* קונצנזוס החזאים בבלומברג

**סחורות**

שינוי יומי %	מחיר \$	
-0.69	274.79	סחורות (CRB)
0.23	1124.9	זהב (אונקיה)
0.19	340.45	נחושת
-0.21	81.32	נפט (חבית)
-1.24	478.5	חיסה (בושל)

**אינדיקטורים כלכליים**

לפני יום	אתמול	היום	
26.5	17.9	17.9	פחד (VIX)
0.161	0.109	0.111	Ted Spraed (נזילות)
0.250	0.254	0.256	ריבית ליבור (3M) %
106.5	83.7	83.7	CDX ארה"ב (5-שנים)

**מאקרו**

אבטלה %	אינפלציה YOY	צמיחה 12 חודשים	ריבית %	
8.2	0.4	-2.4	1	גרמניה
9.7	2.6	0.1	0.25	ארה"ב
4.9	-1.3	-0.4	0.1	יפן
9.2	7.2	-8.9	8.5	רוסיה
7.8	3.5	-3.3	0.5	בריטניה
4.3	1.5	10.7	5.31	סין
7.4	3.8	-0.3	1.25	ישראל

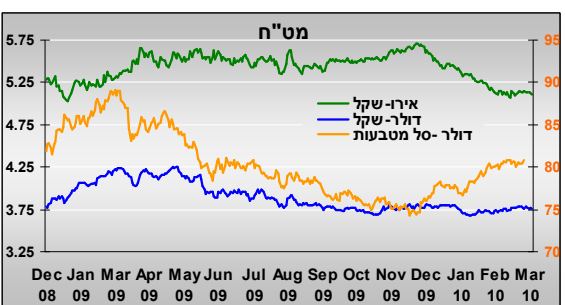
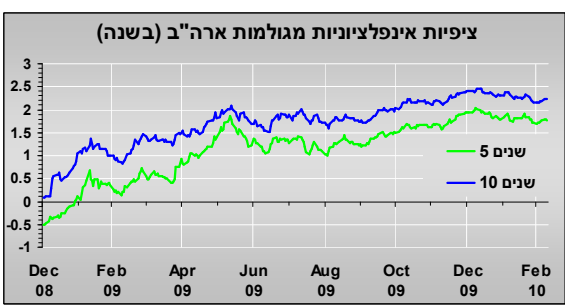
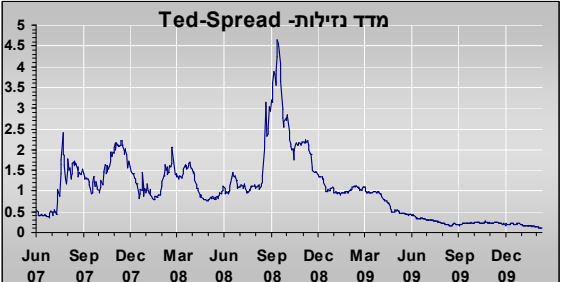
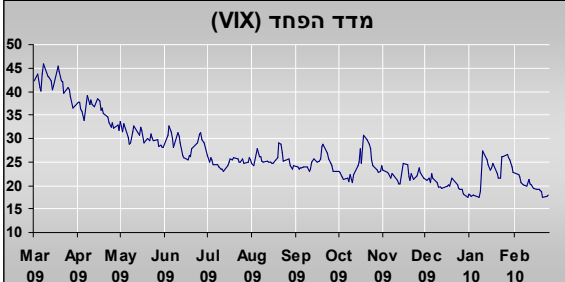
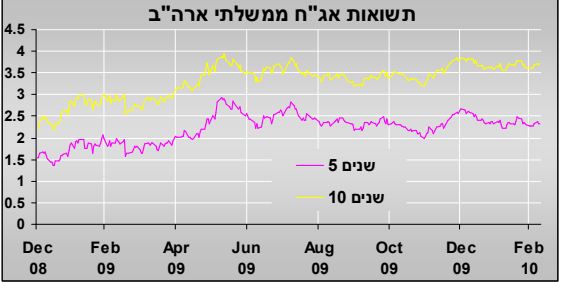
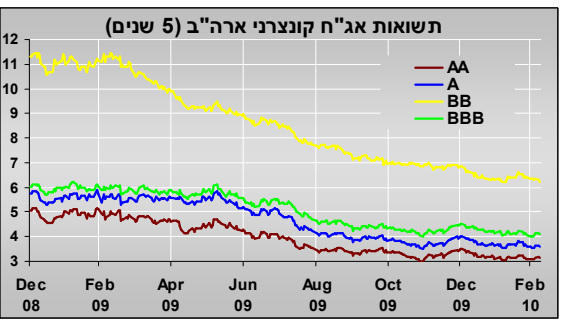
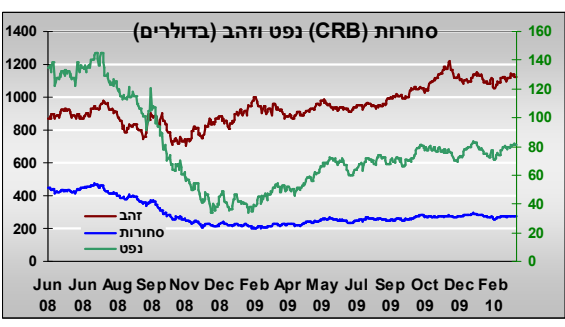
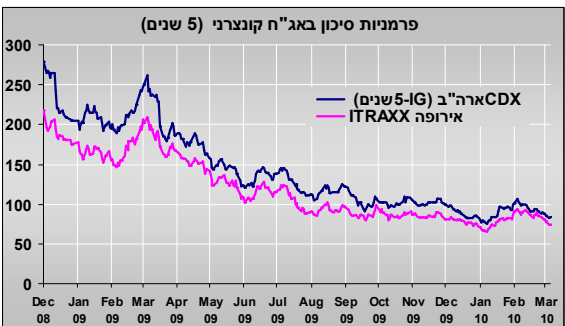
\* התונים הם האחרונים שפורסמו בכל מדינה ואינם בהכרח בתקופות מקבילות

**מאקרו - תחזיות ל-2010**

גרעון (Y %)	אינפלציה (YOY)	צמיחה (YOY) %	ריבית %	
-9.35	2.15	3.00	1.00	ארה"ב
-3.20	3.20	9.60	6.00	סין
-6.90	1.30	1.20	1.25	אירו
	-1.30	1.85	0.10	יפן
-4.20	8.10	3.35		רוסיה
-6.95	2.40	2.20	4.00	פולין

\* התחזיות הינן קונצנזוס החזאים בבלומברג

\* מקור נתוני הסקירה - בלומברג



**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 לפעילות כלשהי בניירת ערך. כל הפועל בהסתמך על תוכן הכתבה אחראי באופן בלעדי לכל נזק ו/או הפסד שייגרם לו עקב פעולותיו, אם וככל שייגרם.