

## אמיר כהנוביץ | כלכלן מאקרו

**קודם את החדשות הטובות או הרעות?**

החדשות הטובות הן שמדינות אירופה מטפלות בחובות שלהן, החדשות הרעות הן שצפוי גל של קיצוצים שיפגע בטווח הקצר בצמיחה (ראו הרחבה), אא וכל יבשת אירופה שובתת (ראו הרחבה).  
שווקי אירופה הצליחו לפתוח את הבוקר בעליות, למרות אזהרתה של סוכנות הדירוג מודיס' כי יתכן ותפחית את דירוג האשראי של אירלנד. הבנק המרכזי ביפן מאיץ את רכישות הנכסים שלו, כדי לשמור על הריבית אפסית, רק עד שהדפלציה שם תסתיים, כנראה משהו בסביבות שנת 2471.

**היום במקרו**

נתון המכירות הקמעונאיות בגוש היורו אכזב הבוקר כשנפל ב-0.4% לעומת צפי לעליה של 0.2%, אז אולי סתם בנינו על גוש האירו, אופס. בהמשך היום יפורסם מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים בארה"ב, שצפוי שעלה מעט מ-51.5 ל-52, כשנזכיר שכל ערך מעל 50 מעיד על התרחבות. למרות שמגזר השירותים מהווה יותר מ-90% מהכלכלה האמריקאית, הנתון הנ"ל נמצא במתאם נמוך לצמיחה ביחס למתאם של הנתון המקביל לו מסקטור התעשייה, שפורסם בשבוע שעבר (54.4 לעומת צפי ל-54.5). הערכות הן שהמדדים הנ"ל יתקשו לחזור ולעלות בזמן ששוק העבודה תקוע ולא מאפשר עליה משמעותית בצריכה:

**חשבתם שמה שראינו היו עליות חדות?**

חכו שנתוני האבטלה ישתפרו

קצב יצירת המשרות בארה"ב נמוך, גם שיעור האבטלה גבוה ואלה מאותתים שהצמיחה תמשיך להיות חלשה. ועדיין, שווקי ההון עולים, ועולים יפה. כמו שכבר כתבתי בעבר, שוק העבודה מתאושש בשלב מאוחר יחסית במחזור הכלכלי ולכן אין סתירה בינו לבין שוק ההון. בנוסף, במחזורים כלכלים קודמים שווקי ההון הגיבו בעליות נאות כששיעורי האבטלה החלו לרדת, כך שיש אולי למה לצפות. המשך השבוע יהיה עמוס כשתתחיל עונת הדוחות (ראו הרחבה), אך גם לאור פרסום נתוני שוק העבודה בארה"ב. מחר יפורסם סקר ADP לשינוי במספר המשרות, ביום חמישי הנתון השבועי של דורשי דמי האבטלה, ביום שישי השינוי בתלוי השכר, שצפוי להיות חיובי, ונתון שיעור האבטלה, שצפוי שעלה מעט מ-9.6% ל-9.7%.

**מתכון: איך להחליש מטבע בקלות?**

בזמן שבעולם בנקים מרכזיים מנסים להחליש מטבעותיהם המקומיים, בין השאר ע"י רכישת מיליארדי דולרים, מצליח בנק מרכזי אחד יותר מכולם וזאת מבלי לקנות אפילו מטבע זר אחד! זהו הפד (האמריקאי) איך הוא עושה את זה? מה הסוד? היום תוכלו גם אתם (נגידים) ללמוד להחליש מטבע בכמה צעדים פשוטים, בואו נתחיל:  
ראשית הורידו את הריבית בצורה חדה, עדיף לרמה של כאחוז, חכו עד שתתחילו לשמוע את מחירי הנדל"ן מבעבעים, כשזה קורה המשיכו להחזיק את הריבית נמוכה (אפשר לעלות קצת, כדי למנוע נזילות), תוסיפו לסיר סוגי אשראי שונים ומקוריים, כמו הלוואות סאב-פריים, הלוואות קבלן, קבוצות רכישה וכל דבר שנראה לכם לא קונבנציונאלי. עכשיו חכו, עדיף כמה שנים, עד לרתיחה חוזרת. המחירים רתחו שוב? מעולה! כעת עלו את הריבית בחדות (מספיקה עליה של 4%) וזהו! תפקידכם ניגמר ונותר רק להסתכל על המעדן קופא: מחירי הבתים נופלים, בנקים קורסים, מצוקת נזילות, התמוטטות של חברות, פיטורים ו.... מטבע נחלש! המטרה הושגה! בהצלחה נגידים!

**חשבתם שמה שראינו היו עליות חדות?**

חכו שהדולר החלש יתחיל להשפיע

מה-9 ביוני זינק היורו מול הדולר בכמעט 15%, אבל חלק גדול מהעלייה שייך לחודש האחרון. לא סתם מעוניינים בנקים מרכזיים בעולם להחליש את המטבעות שלהם, הם יודעים שמטבע חלש הוא סטרואידיים לכלכלה. אומנם, יש להם נזקים וקרן המטבע לא ממליצה להשתמש בהם וגם החוקיות שלהם מוטלת בספק, אבל אין מה להגיד, נדיר שפיחות משמעותי במטבע לא עושה ניסים. אם אהבתם את תוצאות החברות האמריקאיות עם דולר חזק, תמותו עליהן עם דולר חלש. עדיין לא בטוח שנראה את ההשפעה הזאת כבר בעונת הדוחות לרבעון השלישי, אבל לפחות

אפשר לדעת שמחכות לנו סוכריות בעונות הבאות. רגע, מתי מתחילה עונת הדוחות?:

### פתאום כולם מחכים לעונת הדוחות – תביאו פופקורן

מכירים את הניסוי עם העכבר שהוכנס לצינור שמתפצל בצורת מזלג. כל פעם שמו לו אוכל באחד מהצדדים, בצורה אקראית, אך עם הסתברות של 60% לאחד מהם. לאחר מספר סיבובים, העכבר אכן לא זיהה שום תבנית אך קלט די מהר שיש צינור אחד שההסתברות שבסופו ימצא אוכל גבוהה יותר, מאז בכל סיבוב ניסה קודם כל העכבר את הצינור הזה. נתנו את אותה הבעיה לסטודנטים, משכילים, אך אלה לא התייחסו להסתברות אלא לא הפסיקו לנסות ולחשוב על התבנית שבה נבחר הצינור, והצליחו להשיג פחות אוכל מהעכבר שהלך רק עם הסטטיסטיקה. האם יש לניסוי הזה יכולת להסביר את הניסיונות הבלתי פוסקים לחפש תבניות בשוק ההון, ניסיונות שבסוף משאירים את המחפשים רעבים? עוד יומיים (7/10) תחל עונת פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי בארה"ב, עם פרסום התוצאות של ענקית האלומיניום "אלקואה". לאחר שהעונות הקודמות היו טובות, הן אבסולוטית והן ביחס לתחזיות האנליסטים, נוצרת בעיה. רף הציפיות עלה וההטיה לאופטימיות עולה. יש לקוות שהגורמים שמיתנו את תחזיות האנליסטים בעונות הקודמות ואפשרו את ההפתעה לטובה השפיעו עליהם גם הפעם. אני חושב שהסיכוי לכך סביר ולכן גם אנחנו מחכים לעונת הדוחות. תביאו פופקורן, נראה אצלנו.

### בוא נגיד שלא היה נגיד

הנגיד לא בארץ, גם לא שר האוצר, גם לא ראש הממשלה, הם שוב עזבו אותנו והלכו לכנסים, ועידות וכו'. יש קצת געגוע. לכן חשבתי על רעיון, אולי נכין להם הפתעה, נחלק את רזרבות המט"ח בין כולם (7 מיליון תושבים), זה ייצא בערך 10,000 דולר לנפש, משפחה של 5 נפשות זה כבר סכום יפה. ונטוס כולנו לבקר אותם בחו"ל, נפתיע אותם, ניכנס כולנו לכנס של קרן המטבע, נלך להיות קהל באו"ם, נלך לבית הלבן, פעם אחת.... אני מקווה שפישר לא יעס שנופיע שם, אני אפילו מאמין שהוא ישמח, הוא מת עלינו. אני אכין כמה שלטים שנפזר במעברי גבול "הלכנו לשעה תיכף נחזור, עם ישראל". האמת פתאום לא בא לי אירופה, נראה לי של משעממים:

### יבשת שובתת – אתם לא רציניים

זה עוד לא קרה, יבשת שובתת. המשק הצרפתי שותק ביום שלישי, ה-7 בספטמבר, בעקבות שביתה כללית של איגודי העובדים במדינה על רקע דיוני הממשלה על העלאת גיל הפרישה מ-60 ל-62, הפגנות דומות נערכו בימים האחרונים השתתפו למעלה מ-10 מיליון עובדים. בבריטניה היום שביתה של עובדי הרכבת ובאירלנד צפויה הודעה על יעד של קיצוץ 4 מיליארד יורו מתקציב 2011 לעורר גם היא גל מחאה. מה יהיה הלאה? האם נזכה לראות עוד בחיינו את כדור הארץ שובת? כלכלית, השביתות האלה רעות ביותר, מלבד לנזקים הכלכליים הישירים שהם יוצרות באובדן ימי עבודה ושיבוש הפעילות, ריצוי השובתים משמעו בדרי"כ הגדלת ההלוואות והחובות, הלוואות שכבר כיום יש חשש ליכולת העמידה בהן.

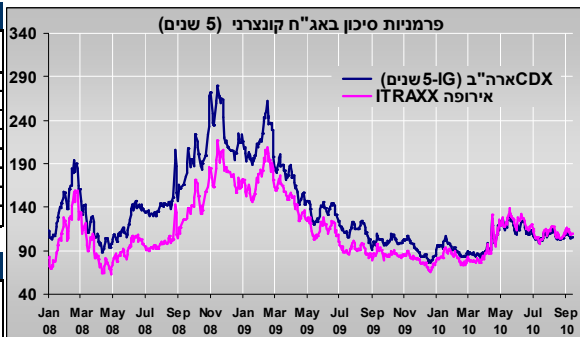
### היום פתיחת כנס קרן המטבע הבינלאומית

קרן המטבע הבינלאומית (IMF) פרסמה את דו"ח ותחזית הכלכלה העולמית השנתי שלה, לקראת פתיחת הכנס השנתי היום. לפי הדו"ח, מדיניות צנע מביאה בדרי"כ לפגיעה בצמיחה ולעליית שיעורי האבטלה בטווח הקצר. ובמיוחד כעת כשלבנקים המרכזיים יהיה קשה לרכך את עוצמת הפגיעה. חובות הממשל במדינות מפותחות צפויים להגיע ל-100% מהתמ"ג בממוצע עד סוף השנה - הרמה הגבוהה ביותר זה 50 שנה. בארה"ב אומנם אין מדיניות צנע, וזאת ברובה באירופה, אך אפשר לצפות שגם אליה היא תגיע בעתיד. אם כך, כדי להישאר חיוביים נצטרך לסמוך בעיקר על המדינות המתעוררות. ראש ממשלת סין וון גיאבאו אמר בראיון ל-CNN כי "אנו יכולים להסתמך על המרצת הביקוש המקומי כדי לייצב ולעודד את הצמיחה הכלכלית בסין". בואו נקווה שאלה לא מילים באוויר.

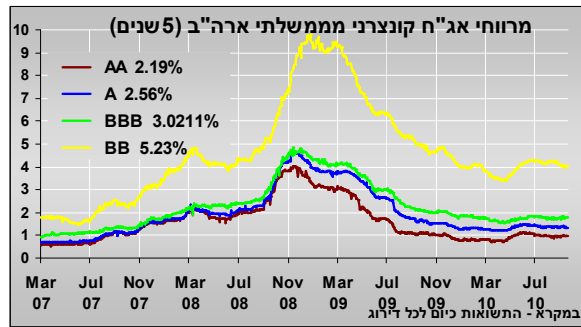
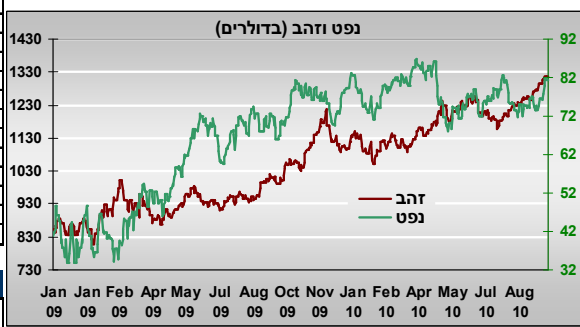
### מחירי הסחורות עולים, או שזו רק אשליית החלשות הדולר?

"מחירי הסחורות מזנקים", האומנם? מדד הסחורות (CRB) טיפס מה-25 לאוגוסט ב-8.5%! אך למעשה במונחים שקליים הוא טיפס רק ב-2.7% ובמונחי יורו נותר כמעט ללא שינוי. גם מחירי הנפט, שאומנם עלה במונחי כל המטבעות, לאור פרסומי המקרו הטובים מצד סין וארה"ב, רשם עליה של 8%-5% במונחי יורו ושקל, לעומת זינוק של כמעט 14% במונחים דולרים ל-81.5 דולר לחבית. כך שהשפעת עליית מחירי הסחורות על רמות המחירים בישראל תהיה מוגבלת.

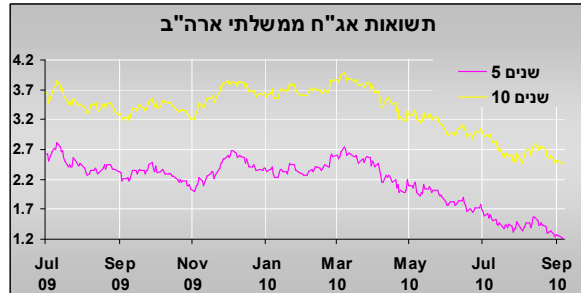
מדדי מניות בעולם					
מכפיל עתדי	מכפיל נוכחי	שינוי יומי %	שער	S&P 500	
13.6	15.1	-0.80	1137	אר"ב	
17.3	25.1	-1.11	2345	נאסד"ק	
13.4	15.2	0.22	70385	ברזיל	
10.2	11.9	-0.12	2698	אירו סטוקס	
16.4	שלי	1.47	9519	ניקיי יפן	
14.5	14.3	-0.43	22521	הנג סנג	
12.4	16.2	-0.60	1127	ת"א 100	
		-0.75	1175	msci world	



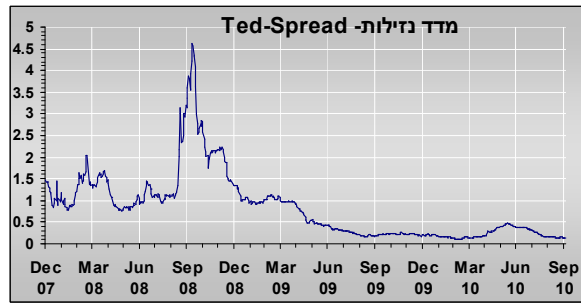
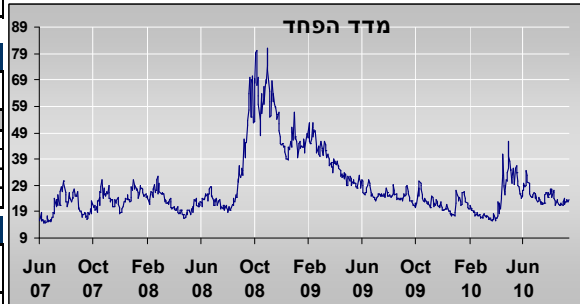
אג"ח ממשלתי בעולם (לא צמוד)			
דירוג אש"א	דירוג אש"א*	תשואה גלומה 10 שנים	תשואה גלומה שנתיים
A	2.71	4.46	ישראל
AAA	0.40	2.4384	אר"ב
BBB-	11.87	11.857	ברזיל
AAA	0.61	2.901	אנגליה
AAA	0.80	2.218	גרמניה
A+	1.82	3.816	איטליה
AA	2.14	4.043	ספרד
AA	0.12	0.899	יפן
AAA	4.71	4.983	אוסטרליה
A-	4.72	5.466	פולין
BB+	8.02	10.02	יוון
A+	2.11	3.33	סין
AA-		6.28	אירלנד



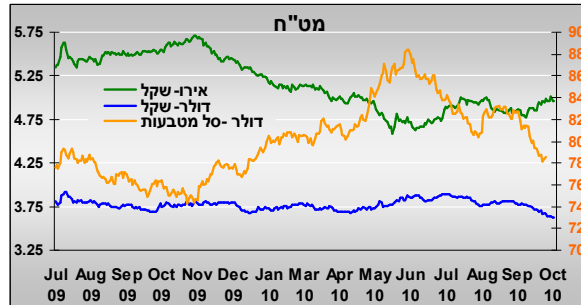
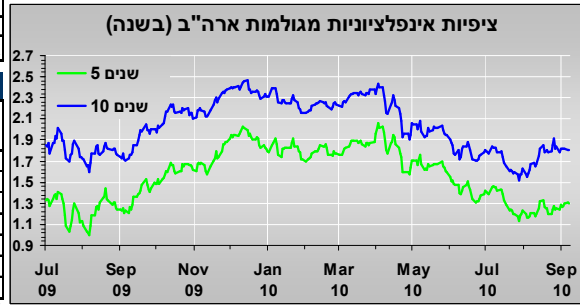
אג"ח ממשלתי בישראל (שהח)			
% שינוי יומי	תשואה לפדיון %	מח"מ (שנים)	מח"מ
	0.08	1	מק"מ
0.00	3.55	2.3	313



מטבעות (מול דולר)			
שינוי יומי מול דולר	תחזית לטוף 2010	שער	
0.04	1.3	1.37	אירו
-0.42	86	83.71	יין
-0.23	1.56	1.58	ליש"ט
-0.20	1.04	1.03	דולר קנדי
-1.37	0.92	0.96	דולר אוסטרלי
0.11	30.5	30.44	רובל רוסי
-0.03	3.75	3.62	שקל ישראלי
0.03	1.51	1.45	לירה תורכית
-0.48	1.75	1.70	ריאל ברזילי



סחורות			
% שינוי יומי	מחיר \$		
-0.60	283.99	(CRB)	סחורות (CRB)
0.13	1317.1		זהב (אונקיה)
-0.34	364.5		נחושת
-0.11	81.38		נפט (חבית)
-0.31	645.25		חיטה (בושל)



אינדיקטורים כלכליים			
לפני 30 יום	אתמול	היום	
21.3	23.5	23.5	פחד (VIX)
0.168	0.141	0.144	תפוז (נדירות)
0.293	0.291	0.291	ריבית ליבור (3M)
103.8	105.1	105.1	CDX ארה"ב (5-שנים)

מאקרו			
אבטלה %	אינפלציה YOY	צמיחה 12 חודשים	ריבית %
7.5	1.2	3.7	1
9.6	1.1	3	0.25
5.1	-0.9	2.4	0.1
6.9	7	5.2	7.75
7.8	3.1	1.7	0.5
4.2	3.5	10.3	5.31
6.2	1.8	4.8	2

מאקרו - תחזיות ל-2010			
גרעון (Y %)	אינפלציה (YOY)	צמיחה (YOY)	ריבית %
-9.10	1.60	2.70	0.25
-3.20	3.00	10.00	4.75
-6.50	1.50	1.60	1.00
	-1.00	3.05	0.10
-4.50	6.60	4.00	
-6.80	2.50	3.10	3.75

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