

סקירה שבועית

כשר ושמח!!



בברכת פסח

נקודות עיקריות:

- מחר יום ב' – האוצר ינפיק אג"ח בהן אג"ח צמודה חדשה ל- 2014. בנוסף מחר - הנפקת המק"מ.
- למרות עדכון התחזית לחודש אפריל, התחזית השנתית ול-12 החודשים הקרובים - ללא שינוי.
- הריבית צפויה להישאר ללא שינוי על רקע העלייה בציפיות האינפלציה, במחיר הנפט, ובכמות הכסף.
- הממשלה מובילה הצעת חוק שתאפשר לה לדחות את אישור התקציב ליולי – אנחנו בעד.
- צוות ה- 100 ימים ממליץ בין היתר, להגדיל את מסגרת הערבויות המותרת בחוק ב- 30 מיליארד ש"ח, ולהפחית מסים. בנוסף ממליץ הצוות, כי הממשלה תציע ערבות בשיעור של 75%-80% להענקת אשראי לצורך רכישת אג"ח קונצרני חדש על ידי המשקיעים המוסדיים, או לצורך מתן אשראי בנקאי חדש ללווים, במטרה לאפשר מחזור מקצת החובות
- למרות שאנו צופים ירידה במחירי הדירות למגורים השנה, יחס היצע נמוך המעיד על מלאי נמוך של דירות למכירה, יקשה על התגבשות מגמת ירידה חדה במחירי הדירות למגורים בישראל.
- השינוי המתחולל כיום בתנועת כספי הציבור בקרנות הנאמנות ובקופות הגמל - נטישת הקרנות והקופות הכספיות קצרות הטווח, ומעבר לקרנות וקופות בהן תמהיל ההשקעות מעט מסוכן יותר וכולל אג"ח ממשלתי מעט יותר ארוך בשילוב של אג"ח קונצרני, צפוי להוסיף ולתמוך, במקביל להמשך רכישות האג"ח של בנק ישראל, בירידת התשואות באפיק הממשלתי, כמו גם בקונצרני.

מבט על השוק - דסק מסחר

השבוע החולף התאפיין בעליות שערות חדות בכל אפיקי אגרות החוב. עליות השערים החדות היו באגרות החוב הממשלתיות והקונצרניות עקב ביקושים גדולים מצד תעודות סל וקרנות נאמנות.

אפיק ממשלתי שקלי: שוק אגרות החוב הממשלתי נפתח בעליות שערים יפות שנמשכו עד לסוף השבוע בהם ראינו מימושי רווחים. הודעת הנגיד ורכישת האג"ח בפועל בסך ממוצע של 200 מיליון ש"ח ליום, נתנה אותותיה בשוק והביאה לגל קניות. בסיכום שבועי, אגרות החוב השקליות רשמו עליות של 1.0%-1.5% במח"מ בינוני עד ארוך.

אפיק ממשלתי צמוד מדד: אגרות החוב צמודות המדד ממשיכות לבלוט בשבועות האחרונים תוך כדי עלייה מתמשכת בציפיות האינפלציה וציפייה למדדים חיוביים גבוהים בחודשיים הקרובים. התערבות הנגיד בשוק מורגשת היטב באפיק הממשלתי הצמוד. בסיכום שבועי, אגרות החוב הצמודות זינקו בשיעורים של למעלה מ-2% במח"מים הארוכים. נציין כי העלייה בציפיות האינפלציה בטווחים הקצרים הביאה לתשואה שלילית בממשלתי 610 ותשואות ברמה של 0.3%-0.7% בטווחים של 3-5 שנים. להערכתנו מגמה זאת יכולה להימשך בתקופה הקרובה עקב מעבר מהאפיק השקלי לאפיק הצמוד במחמים קצרים-בינוניים.

אפיק קונצרני: ירידת התשואות באפיק הממשלתי משתקפת גם באפיק הקונצרני שנהנה בשבוע החולף מעליות חדות. תעודות הסל האג"חיות ובעיקר אלו המשתייכות למדדי התל-בונד נהנו מביקושים ערים מצד הציבור, שביום בהיר אחד קם וגילה כי אגרות החוב הממשלתיות נותנות לו תשואה קרובה ל-0% במקרה הטוב, ושלילית במקרה הפחות טוב. מדדי התל-בונד רשמו עליות של 1.85%. בשבוע האחרון בוצעו חילופים במדדי התל-בונד שזכו לביקושים ערים.

המלצות: באפיק השקלי אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ 4 שנים, ובמידה והתשואות בחלק הארוך של העקום תעלנה לרמות של 4.7%-4.8%, לנצל את מימושי הרווח להגדלת פוזיציה. באפיק הממשלתי הצמוד, ניתן להקטין פוזיציה בצמודים הקצרים בתשואות שליליות, לטובת מעבר לגלילים במח"מ 5-7 שנים. במידה והתשואות הארוכות תמשכנה לרדת לכיוון 2.5%, אנו ממליצים להקטין פוזיציה בהם. **שבוע טוב, +**

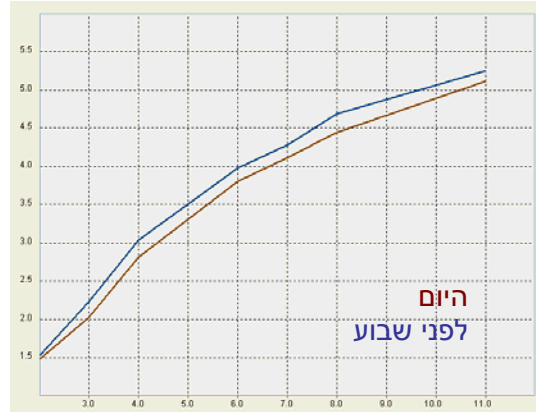
סמך זה הוכן על ידי מחלקת מסחר והמחלקה הכלכלית קבוצת אי.בי.אי... המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך המוזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המוסקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והיא עשויה לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.

עקומי תשואה

עקום תשואה צמוד מדד (גליל)



עקום תשואה שקלי (שחר)



מקור: תוכנת Triple-A

אגרות חוב ממשלתיות						
שם האגרת	הצמדה	מח"מ	תשואה נוכחית	שבוע שעבר	לפני חודש ימים	שינוי שבועי במחירים
שחר 2667	לא צמוד	0.83	0.99	1.03	1.00	0.1%
ממש' 0313	לא צמוד	3.73	2.57	2.77	3.27	0.7%
שחר 2683	לא צמוד	5.77	3.81	3.99	4.39	1.1%
ממש' 0219	לא צמוד	7.85	4.43	4.53	4.78	0.9%
ממש' 1026	לא צמוד	11.29	5.13	5.26	5.38	1.4%

הנפקות קרובות של אגרות חוב ממשלתיות							
שם האגרת	הצמדה	מועד לפדיון	כמות (מיליון ע.ג.)	סוג הקופון	ריבית הקופון	סוג המכרז	מועד הנפקה קרובה
שחר 2682	לא צמוד	03/2014	500	שנתי	7.5%	ציבור	06/04/2009
ממש' שקלית 0219	לא צמוד	02/2019	250	שנתי	6.0%	ציבור	06/04/2009
ממש' שקלית 1026	לא צמוד	10/2026	250	שנתי	6.25%	ציבור	06/04/2009
ממש' צמודה 0614 - חדשה	צמוד מדד	06/2014	500	שנתי	1.5%	ציבור	06/04/2009
ממש' צמודה 0418	צמוד מדד	04/2018	250	שנתי	3.5%	ציבור	06/04/2009

לוז לפרסום נתוני מקרו			
נושא	גורם מפרסם	תאריך	יום בשבוע*
אומדן ביצוע התקציב והכנסות המדינה ממיסים – מרץ 2009	משרד האוצר	5/4/2009	ראשון*
יבוא מוצרים בני קיימא – מרץ 2009	משרד האוצר	5/4/2009	ראשון*
השכר הממוצע - ינואר 2009	הלמ"ס	5/4/2009	ראשון
יתרות מטבע החוץ בבנק ישראל לחודש מרץ 2009	בנק ישראל	5/4/2009	ראשון*
התפתחויות בשוק מטבע החוץ בחודש מרץ 2009	בנק ישראל	5/4/2009	ראשון*
הנפקת אג"ח בהיקף של 1.75 מיליארד ע.ג. (ראו טבלה קודמת)	משרד האוצר	6/4/2009	שני
הנפקת מק"מ בהיקף של 6.0 מיליארד ש"ח לעומת פדיון של 5.7 מיליארד ש"ח (לשים לב – ההנפקה ביום שני ולא שלישי)	בנק ישראל	6/4/2009	שני
השקעה גולמית מקומית בנכסים קבועים בענפי המשק - שנת 2008	הלמ"ס	7/4/2009	שלישי
רביעי-חמישי חג שמח!!!			

* מועד הפרסום עשוי להיות ביום שונה

מה חדש במקרו כלכלה ?

סביבת האינפלציה

מדד חודש מרץ שיפורסם ב- 14 לחודש, צפוי לעלות ב- 0.2% (עם נטיה ל- 0.3%).

מדד חודש אפריל צפוי לעלות בכ- 1.0%. מחיר הבנזין לכלי הרכב ב- 42 אגורות, כלומר, ב- 8.33% התייקרות הדלק לכלי הרכב תתרום כשלעצמה כ- 0.3 נקודות אחוז למדד חודש אפריל. הדבר צפוי להעמיד את מדד חודש אפריל, שהינו מדד עונתי גבוה (מתייקרים בו: מזון, פירות וירקות, הלבשה והנעלה, הבראה ונופש, נסיעות לחו"ל ועוד), על כ- 1.0% (±).

לשים לב, כי בעוד העליה החדה במחיר הנפט הגולמי לאחרונה הביאה לעדכון תחזית האינפלציה שלנו לחודש אפריל, לא חל עקב כך כל שינוי בתחזית האינפלציה שלנו לשנת 2009 או ל-12 החודשים הקרובים, שכן התחזית השנתית שלנו הניחה עוד קודם להתייקרות הנוכחית, עליה במחיר הנפט הגולמי לרמה של 55-60 דולר בסוף השנה.

בהינתן ותחזיות אלו יתמשו, תעמוד האינפלציה המצטברת מתחילת השנה נכון לחודש אפריל, על רמה של 0.6%, כמחצית מהאינפלציה הצפויה לשנה כולה.

תחזית המחלקה הכלכלית לאינפלציה ב- 12 החודשים הקרובים עומדת על 1.8% על בסיס מדד פברואר. נזכיר, כמחצית מעליות המחירים הצפויה בשנה הקרובה, נובעת מהעליה הצפויה במחיר הנפט הגולמי.

מדיניות מוניטארית – ריבית בנק ישראל

ביום ב', ה-27 לחודש אפריל, צפוי נגיד בנק ישראל להודיע את החלטתו בנוגע לריבית המוניטארית במשך בחודש מאי הקרוב. להערכתנו, קיימות 4 אפשרויות להחלטת הריבית הקרובה:

- להותיר את הריבית על כנה ברמה של 0.5%.
- להפחית את הריבית במשך לרמה של 0.25%.
- לקבוע כי הריבית תנוע בטווח של 0%-0.5%.
- לקבוע כי הריבית תנוע בטווח של 0%-0.25%.

בהינתן העלייה בציפיות האינפלציה הנגזרות מהשוק, כמו גם בתחזית הקונצנזוס של החזאים, הגידול בכמות הכסף, העלייה במחיר הנפט הגולמי, ופיחות שער השקל, אנו נותנים הסתברות גבוהה יותר לאפשרות הראשונה לפיה הריבית תישאר ללא שינוי.

עם זאת, היה ובבנק ישראל למרות כל האמור לעיל, יוסיפו להאמין כי בהמשך השנה יתחדשו הלחצים הדפלציוניים, הרי שיתכן והנגיד יבחר להפחית את הריבית שוב, ולקבוע טווח להתנהלות הריבית בחודשים הקרובים (טווח שמאפשר לריבית לרדת לרמה הנמוכה מ-0.25%).

הממשלה מובילה הצעת חוק שתאפשר לה לדחות את אישור התקציב ליולי

הממשלה אישרה הבוקר בישיבתה הראשונה בראשותו של בנימין נתניהו, הצעת חוק שתאפשר לה לאשר את תקציב המדינה לשנת 2009, יחד עם התקציב לשנה הבאה (2010) עד ל-16 ביולי.

על מנת לאשר ההצעה בכנסת ב-3 קריאות בהליך מזורז, תכונס מליאת הכנסת לדיון מיוחד כבר מחר, למרות פגרת הפסח. על פי החוק הקיים כיום, יש לאשר את תקציב המדינה תוך 45 יום מיום השבעת הממשלה, כלומר עד למחצית חודש מאי.

לדחיית אישור התקציב יש נקודות לחיוב ונקודות לשלילה:

הדחייה תאפשר (יש לקוות) לקיים בו דיון מקיף ורציני, על רקע האתגרים העומדים לפיתחה של כלכלת ישראל בעת הנוכחית. בנוסף, היא תאפשר לקבל החלטות בנוגע לסעיפים להם אופי רב שנתי. למשל, לדחות הוצאות מסויימות משנת התקציב 2009 לשנת התקציב הבאה, על רקע הגירעון הגדול הצפוי השנה, אישור שני התקציבים עשוי להקל על השרים להסכים לביצוע הקיצוץ.

בנוסף, ניתן להחליט כבר היום על מתווה חדש לקיטון בגירעון וביחס חוב תוצר, על מנת להעביר מסר לעולם, ולחברות דירוג האשראי בראש ובראשונה, כי בדעת הממשלה הנוכחית לשמר את האחריות הפיסקלית, כאשר אישור מסגרת תקציב ל-2010 ברוח הדברים, תהווה גושפנקא לרצינות הכוונות.

אלא שלדחיית אישור התקציב בחודשיים ימים השלכות שליליות על רמת הפעילות הכלכלית במשק, שכן, דחיית אישור התקציב משמעה דחיית ביצוע התקציב בפועל בחודשיים ימים. הדבר משתית מדיניות פיסקלית מרסנת על המשק הישראלי בעת בה מרבית המדינות בעולם בחרו לקיים מדיניות פיסקלית מרחיבה.

בבחינת היתרונות מול החסרונות שבדחיית אישור התקציב, ולאור מיעוט דרגות החופש שיש בתקציב לטיפול במשבר הכלכלי, נראה לנו כי היתרונות במקרה זה עולים על החסרונות שתוארו לעיל, זאת בהנחה שהדחייה אכן תאפשר לקיים דיון מקיף ורציני בתקציבי השנתיים הבאות, ותבטיח כי יעשה מאמץ לנצל את דרגות החופש המעטות שכן קיימות בתקציב, לעידוד הצמיחה והתעסוקה במשק. דבר זה חשוב במיוחד, לאור החשש פן התגברות לחצי האינפלציה במשק, תאלץ את בנק ישראל לזנוח את קו המדיניות הנוכחי שלו, ולעבור למדיניות מוניטארית מרסנת, בהמשך השנה.

תוכנית 100 הימים לממשלת נתניה

ב- 25 לפברואר 2009 ביקש נתניהו מד"ר יובל שטייניץ (היום שר האוצר בממשלת נתניהו), להקים את "צוות 100 הימים" שיתווה תוכניות פעולה וסדרי עדיפויות מומלצים לפעילות הממשלה בחודשים הראשונים לכהונתה.

תוכנית 100 הימים התמקדה ב-7 נושאים: העברת תקציב 2009, הטיפול במשבר האשראי, יצירת ממשק עם הממשל החדש בושינגטון, התנעת רפורמות בתחומי החינוך וביטחון הפנים, הגשמת הרפורמה לייצוב המשטר והגברת המשילות, הגשמת הרפורמה בתחום מנהל מקרקעי ישראל וועדות התכנון והבנייה, והתנעת "השלום הכלכלי" עם הרשות הפלסטינית.

בשבוע שעבר פרסם הצוות את מסקנותיו, להלן מסקנות הצוות בנושא התקציב ומצוקת האשראי:

1. תקציב 2009

הצוות בחן שלוש דרכי פעולה: חלופת ה-45 יום לאישור התקציב, דבר שמחייב את אישור התקציב שאושר על ידי הממשלה הקודמת (ולא אושר בכנסת), תוך ביצוע תיקוני בזק לקראת העברתו בקריאה שניה ושלישית; חלופת ה-90 יום, שתכלול גיבוש תקציב דו-שנתי להתמודדות עם המשבר הכלכלי; וחלופת ה-120 יום: 60 יום עד לאישור בממשלה, ו-60 יום לאישור בכנסת. גם במקרה זה הוצע לאשר תקציב דו-שנתי, שיכלול רפורמות משמעותיות.

הצוות המליץ לאמץ אחת מ-2 החלופות האחרונות, כך שבכל מקרה תגובש תכנית כלכלית לשנתיים ימים, ולכלול בתקציב רפורמות חיוניות לפתרון מצוקת האשראי וסוגיית האג"ח, צעדים להשקעה בתשתיות ואחרים שלא נכללו בהצעת התקציב המקורית. כפי שנכתב בעמוד הקודם, **הממשלה בחרה בחלופת ביניים (107 ימים, עד ל-16 ליולי), ואישרה הצעת חוק בנושא זה כבר הבוקר. הצעת החוק תועמד לאישור הכנסת בקריאה ראשונה – מחר.**

בהתייחס לחוק ההסדרים נקבע על ידי "צוות ה-100 ימים", כי מאחר וחוק ההסדרים לשנת 2009 הוכן על ידי הממשלה היוצאת ואינו עומד בהכרח בקנה אחד עם סדר העדיפויות של הממשלה הנכנסת, כי בהינתן חלופה של 90-120 יום לאישור התקציב, ייבחן חוק ההסדרים ויתאם למדיניות הממשלה החדשה.

תחת סעיף התמודדות עם המשבר במסגרת התקציב מציעים חברי הצוות בין היתר: "למנוע טעויות שישארו איתנו לשנים רבות, כמו למשל מהלכים שייצרו תשתית אינפלציונית". וגם "להתוות מדיניות מאקרו כלכלית 4 שנתית תוך סימון מגמות רב שנתיות מתקנות כגון: הקטנת הגירעון התקציבי בחצי תוך 4 שנים במקביל להורדה במסים".

תחת סעיף נושאים לדיון לתקציב 2009-2010 מציעים חברי הצוות בין היתר: לפעול לגיוס הון בחו"ל בהיקפים משמעותיים, על מנת לפנות מקורות בשוק ההון בישראל, לרבות שימוש בערבויות האמריקאיות והגדלת פעילות הבונדס לכ-2 מיליארד דולר (הנחת העבודה שלנו לשנת 2009 הינה: גיוס נוסף שלא תחת מטריית הערבויות באירופה – בהסתברות גבוהה, גיוס תחת מטריית הערבויות בהמשך השנה – כנ"ל, והגדלת מסגרת גיוס הבונדס ל-1.5 מיליארד דולר השנה – א.נ.).

עוד מציעים חברי הצוות תחת סעיף הנושאים לדיון, להגדיל את מסגרת הערבויות המותרת בחוק לשנתיים ימים מ-10% ל-20-25% (הגדלת המכסה ב-30 מיליארד ש"ח), שיהוו כלי פיסקלי לעידוד הפעילות במשק ולהגדלת היצע האשראי. נושא זה משמעותי בכל הקשור לפתרון מחנת האשראי במשק.

בנוסף מוצע: להשקיע בתשתיות תחבורה ובמו"פ, לעודד תיירות פנים, להוציא לפועל תוכניות להתפלת מים, השבת מי קולחין ומו"פ לאנרגיה חלופית.

לקראת הסוף מציעים חברי הצוות להפחית מסים על ידי המשך הפחתת מס חברות עד לרמה של 20% ב-2014, הפחתה מדורגת של מס הכנסה ליחידים בדרגת שכר שבין 8,000 ל-18,000 ש"ח, והקדמת החלתו של "מס הכנסה שלילי" על כל איזורי המדינה.

2. מצוקת האשראי

תחת פרק זה נבחנו 3 נושאים:

- אשראי צרכני (קמעונאי), לרבות משכנתאות, המסופק ברובו על ידי הבנקים. הצוות קבע כי במקרה זה לא קיימת בעיה, והיקף האשראי נקבע במידה רבה בהתאם לביקוש.
- אשראי לעסקים קטנים ובינוניים – גם הוא מסופק ברובו על ידי הבנקים. במקרה זה נקבע כי נדרשת התערבות ממשלתית מסויימת, על מנת לסייע לעסקים שלהם רמת סיכון גבוהה, אך הם בעלי סיכוי סביר לשרוד את המשבר, בעיקר באמצעות עידוד קרנות על ידי ערבות ממשלתית, תוך חלוקת הסיכונים בין הממשלה לבנקים, בשיעור שייקבע. למעשה הצוות אינו מציע פתרון נוסף על זה הקיים כיום, למרות שנתונים מצביעים על כי העסקים אינם עושים שימוש בכלי זה, בשל קשיים בירוקרטים ואחרים.
- אשראי לחברות גדולות – אשראי שסופק ברובו על ידי שוק ההון באמצעות הנפקת אג"ח קונצרני, ועל ידי מתן הלוואות בנקאיות, תחום זה, קובע הצוות, ואינו מחדש דבר, מהווה את הבעיה הקריטית בתחום האשראי.

חלוקה נוספת של העסקים שקובע "צוות 100 הימים" הינו כדלקמן:

- חברות ועסקים המסוגלים לשרוד את המשבר ואינם זקוקים לסייע.
- עסקים שבעקבות המשבר הכלכלי אין להם זכות קיום כלכלית, לאור הפער שבין היקף החוב שצברו לשווי נכסיהם.
- עסקים שליבת עסקיהם בישראל והם בעלי פוטנציאל לשרוד את המשבר, אך לאור המשבר הם מצויים בקשיים לגייס או למחזר אשראי – זו על פי הצוות צריכה להיות אוכלוסיית היעד העיקרית של המעורבות הממשלתית בתחום האשראי.

בדוח מצויין, כי בשנתיים וחצי הקרובות יגיעו לפדיון אג"ח קונצרניות בסכום של 80 מיליארד ש"ח. כאשר כבר במחצית השניה של 2009 צפוי להיפרע סך של כ- 20 מיליארד ש"ח. הצוות מצוין, כי חוסר היכולת למחזר חוב כיום עלול בתוך מספר חודשים להביא למשבר שעלול להוביל להפיכתן של חברות ענק לחדלות פירעון, ובעקבות זאת למשיכת פקדונות מגופים בנקאיים וחוב בנקאיים שיגיבירו את השיתוק בשוק ההון, לפיטורים רחבי היקף, לסגירת מפעלים, להפסדים לתחום החיסכון ארוך הטווח, עד כדי צורך (במקרה של קרנות הפנסיה וההשתלמות) בהתערבות ממשלתית. יתר על כן, הדבר עשוי לערער את יציבות המערכת הבנקאית, ובתוך כך להשפיע על כלכלת ישראל כולה.

הצוות הציע מספר חלופות והמליץ, להימנע מחלופה שעיקרה חקיקה בכנסת שתפרוס את חובות האג"ח למספר שנים נוספות ממועד פדיון, שכן יש בה התערבות אגרסיבית של הממשלה ביחסים שבין המלווים ללווים, דבר שעלול לפגוע באמון המשקיעים בשוק ההון בטווח הארוך. גם ההצעה לפיה מרבית החוב ישולם במועד, ויתרתו תומר במניות, נתפסה על ידי הצוות כהתערבות אגרסיבית של הממשלה בשוק.

חלופה נוספת שנמצאה עדיפה פחות היתה "חלופת הרצפה" שקבעה, כי הממשלה תודיע, כי היא מחוייבת לרכוש את האג"חים בתוך 3-4 שנים במחיר הבורסה שלהם ביום הקודם להודעה, בניכוי 10%-20%. ההנחה היא שמחיר הרצפה הזה יגרום מיידית לעליה במחיר האג"חים, ומתוך הנחה כי מרבית החברות יצליחו לפרוע את חובן במהלך 4 השנים הקרובות, העלות לממשלה תעמוד על כ- 2-5 מיליארד ש"ח. אלא שהממשלה עשויה למצוא את עצמה בסופו של תהליך במצב בו היא למעשה הלאימה חברות להן נכסים רבים בחו"ל, והממשלה עשויה להתקשות לנהל ולהפריט חברות אלו בהמשך.

החלופה שהצוות נטה להעדיף על פני האחרות הינה, החלופה האחרונה "חלופת הערבויות" שקובעת, כי הממשלה תציע ערבות בשיעור של 75%-80% להענקת אשראי לצורך רכישת אג"ח קונצרני חדש על ידי המשקיעים המוסדיים (מזכיר את הצעת גושן), או לצורך מתן אשראי בנקאי חדש ללווים, במטרה לאפשר מחזור מקצת החובות. הממשלה תגבה על ערבות זו עמלה שתקבע (כדי למנוע שימוש על ידי מי שאין לו צורך בכך). השימוש בערבות יותנה בכך שליבת העסקים של החברות הנ"ל בישראל ולטובת השקעות בישראל שיש להן רלוונטיות לתעסוקה בארץ. (לשים לב, כי אין פה פתרון לכלל הטייקונים – א.נ.).

עוד צויין, כי אפשר שהערבויות יוענקו באמצעות כתיבת PUT על האג"חים של הממשלה, כדי לאפשר לגופים מוסדיים, לחזור ולרכוש אג"ח תוך גידור הסיכון שלהם.

קרנות המנוף – הצוות אינו נלהב מרעיון קרנות המנוף, מאחר והן מכבידות על תקציב הממשלה, מכיוון שהשותפות העיסוקית בין הממשלה לגורמים העסקיים, איננה רצויה.

בשוק הנדל"ן המקומי – ירידה בפברואר במספר הדירות שנמכרו בבניה ביוזמה הפרטית

בינואר-פברואר 2009 חלה ירידה של כ-23% במכירת הדירות החדשות, בהשוואה לינואר-פברואר 2008. בפברואר 2009 נמכרו 870 דירות חדשות, מתוכן כ-810 דירות נמצאו בבניה פעילה בעת מכירתן, ו-60 היו דירות חדשות שבנייתן נסתיימה במהלך 15 החודשים שלפני מכירתן.

על פי נתוני המגמה, נרשמה ירידה במספר הדירות החדשות שנמכרו החל בחודש ספטמבר 2007, לאחר עלייה במכירות שנרשמה בחודשים ספטמבר 2006 עד אוגוסט 2007.

כ-40% מסך כל הדירות החדשות שנמכרו בחודשים ינואר-פברואר 2009, היו במחוז המרכז וכ-23% – במחוז תל אביב. במחוז ירושלים חלה עלייה של כ-100% ובמחוז חיפה – 9.1% בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2008. לעומת זאת, במכירת הדירות החדשות נרשמה בחודשים ינואר-פברואר 2009 ירידה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בכל אחד מהמחוזות: המרכז (-29.7%), תל אביב (-25.6%), הדרום (-22.4%), והצפון (-30%).

מלאי הדירות למכירה מוסיף לקטון: מספר הדירות החדשות למכירה בבניה ביזמה פרטית הולך ופוחת, ובסוף פברואר 2009 הגיע ל-9,780 דירות, ירידה של כ-3% לעומת סוף פברואר 2008. על פי מספר הדירות החדשות שנמכרו בפברואר 2009, מספר חודשי ההיצע בחודש זה היה כ-11 חודשים בקירוב. אמנם נרשמה עלייה ביחס זה בהשוואה לרמת השפל אליה הגיע, אך הוא עודנו נמוך בהשוואה לשנים קודמות (2007-2003).

למרות שאנו צופים ירידה במחירי הדירות למגורים השנה¹, יחס היצע נמוך המעיד על מלאי נמוך של דירות למכירה במונחי חודשי היצע, יקשה על התגבשות מגמת ירידה חדה במחירי הדירות למגורים בישראל.

מדדי האג"ח לסיכום חודש מרץ ומתחילת השנה

להלן סיכום מדדי האג"ח לסיכום חודש מרץ, ומתחילת השנה נכון ל-2 לחודש אפריל 2009.

03/09	2009 YTD		03/09	2009 YTD	
3.16%	5.43%	מדד אג"ח ממשלתי צ. מדד	2.93%	8.48%	מדד אג"ח כללי
1.14%	2.88%	מדד אג"ח צ. מדד 2-0	2.48%	3.92%	מדד אג"ח ממשלתי
2.90%	5.38%	מדד אג"ח צ. מדד 5-2	1.95%	2.65%	מדד אג"ח ממשלתי לא צמוד
4.39%	6.85%	מדד אג"ח צ. מדד 7-5	2.43%	3.20%	מדד אג"ח לא צמוד ר. קבועה
4.62%	6.55%	מדד אג"ח צ. מדד 10-7	0.85%	1.24%	מדד אג"ח לא צמוד ר. משתנה
3.65%	16.45%	מדד אג"ח כללי קונצרני	0.18%	0.61%	מדד אג"ח לא צמוד 2-0
4.37%	17.00%	מדד אג"ח קונצרני צ. מדד	2.22%	2.66%	מדד אג"ח לא צמוד 5-2
4.51%	8.90%	מדד תל בונד-20	3.10%	4.46%	מדד אג"ח לא צמוד +5
5.58%	20.58%	מדד תל בונד-40	0.43%	0.82%	מדד גילון 5-0
4.84%	13.52%	מדד תל בונד-60	0.12%	0.65%	מדד מק"מ

מקור: הבורסה לניירות ערך

¹ לשים לב כי מדובר בשינוי מחירים שאין לו ביטוי במדד המחירים לצרכן, המושפע ממחירי הדירות להשכרה.

בסיכומו של החודש עלו כל מדדי האג"ח. את התשואה הגבוה ביותר נתן (כהרגלו בקודש לאחרונה) מדד התל-בונד 40 שעלה ב- 5.58%, ואחריו מדד התל-בונד 60 שעלה ב- 4.84%. מדד התל-בונד 20 לא נשאר הרחק מאחור (4.51%), אך הפסיד את המקום השלישי למדד האג"ח צמוד המדד ארוך הטווח (7-10) שעלה ב- 4.62% בחודש מרץ.

לא מפתיע לגלות כי האפיקים הסולידיים ביותר הם שנתנו את תשואת החסר והם: המק"מ (0.12%), מדד האג"ח הלא צמוד 2-0 שנים (0.18%), ומדד הגילון 5-0 (0.43%).

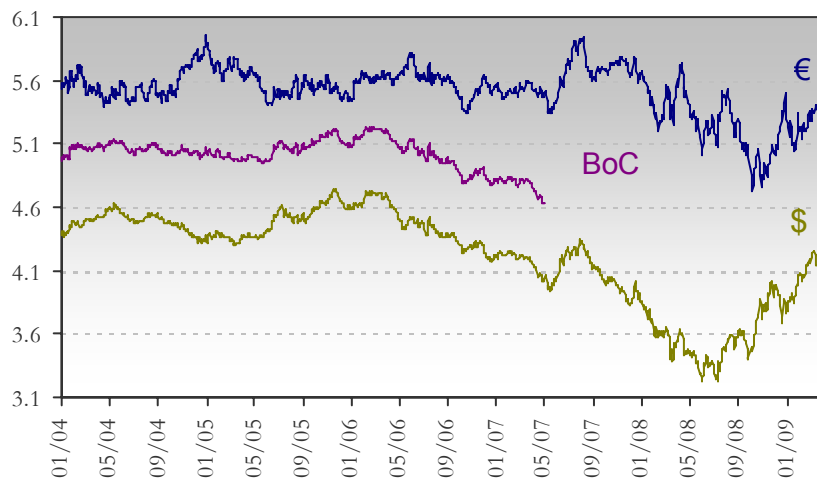
בקרב המדדים באפיק השקלי לקח את הבכורה מדד האג"ח לטווח של +5 שנים, שנהנה, כמו האג"ח הצמוד הארוך, מהודעת בנק ישראל על הגדלת היקף רכישות האג"ח הממשלתי.

התמונה מתחילת השנה אף היא אינה שונה מהותית, למעט העובדה כי הפערים בין המדדים מוסיפים לגדול: מתחילת השנה עלה מדד התל-בונד 40 ב- 20.58% בעוד מדד התל-בונד 20 מפגר אחריו עם תשואה של 8.90% בלבד. האג"ח השקלי לטווח של 5 שנים ומעלה עלה ב- 4.46% בעוד אותו אג"ח לטווח קצר של 2-0 שנים, עלה ב- 0.61%, המק"ם ב- 0.65% ומדד הגילון ב- 0.82% בלבד. בצמודי המדד הפערים קטנים משמעותית. לשים לב, כי כל מדדי האג"ח נושאים תשואה חיובית מתחילת השנה.

השינוי המתחולל כיום בתנועת כספי הציבור בקרנות הנאמנות ובקופות הגמל - נטישת הקרנות והקופות הכספיות קצרות הטווח, ומעבר לקרנות וקופות בהן תמהיל ההשקעות מעט מסוכן יותר וכולל אג"ח ממשלתי מעט יותר ארוך בשילוב של אג"ח קונצרני, צפוי להוסיף ולתמוך, במקביל לרכישות האג"ח של בנק ישראל, בירידת התשואות באפיק הממשלתי, כמו גם בקונצרני.

שער חליפין

התפתחות שער השקל מול הדולר והאירו



נתונים: בנק ישראל ועיבודי IBI

מטבעות					
שער יציג ליום ו' האחרון	שיעור שינוי שבועי	שיעור שינוי חודשי*	שיעור שינוי ממועד החלטת הריבית האחרונה (23/03)	שיעור שינוי מתחילת השנה	סוג המטבע
4.1650	-0.74%	-0.97%	2.79%	9.55%	שקל/דולר
6.1642	1.70%	4.56%	4.44%	11.10%	שקל/ליש"ט
5.6111	-1.42%	5.87%	1.94%	5.92%	שקל/אירו

* 3 באפריל 2009 לעומת 3 במרץ 2009

שער חליפין - מפגש ה- G-20 מחליש את הדולר

תמחורם של המטבעות התנהל השבוע על רקע פסגת ה- G-20 שהתכנסה בלונדון. הכינוס נתפס כהירתמות של המדינות למען מטרה אחת וברורה - יציאה מהמשבר, ופסיכולוגית המשקיעים משמשת כמניע החזק ביותר של השווקים כיום. בסיכומה של הפגישה הצהירו מנהיגי האומות המתועשות על דרכי פעולה משותפות בהן נציין הזרמת טריליון דולר ל- IMF, הרחבות פסקאליות (כל מדינה לעצמה) וניקיון הבנקים מנכסים רעילים.

הצגת החזית המאוחדת (לכאורה, שכן היו גם לא מעט אי הסכמות) עודדה את הפעילים בשוק לצאת מהמבצרים בהם התחפרו דבר שתרם להמשך הראלי במדדי המניות, מהלך שכידוע לנו מהשבועות האחרונים, מתואם עם היחלשות הדולר, שכן הדולר נתפס כהשקעה של חוף מבטחים. פרסומי המקרו השלילים, והחשוב מביניהם נתון האבטלה בארה"ב שטיפס ל- 8.5%, לא הצליחו להחזיר את תסריט "הכלכלה השחורה", ותמכו בהיחלשות הדולר.

מעניין כי הדולר אינו לבד במערכה. למעשה, מרבית המטבעות בהם מבוצעת כיום הקלה כמותית נחלשו כנגד האירו, מאז החל הבנק המרכזי במדינות זו. נראה כי המשקיעים חוששים פן ההקלה הכמותית תוביל לעלייה חדה באינפלציה. החשש מפני עלייה באינפלציה, או ירידה בתשואה הריאלית, גורמת למשקיעים למכור את המטבעות, ולרכוש מטבעות בהם ההקלה אינה מבוצעת (אירו למשל).

אירוע נוסף ששיחק לטובתו של האירו השבוע היה החלטתו של יו"ר הבנק המרכזי האירופאי, טרישה, להפחית את הריבית ב- 25 נ"ב ל- 1.25%, שיעור מתון בהשוואה לתחזיות שצפו הפחתה של 50 נ"ב. פער הריביות מוסיף על כן לפעול לטובת המטבע האירופאי.

בסיכומו של שבוע המסחר במט"ח, התחזק האירו מול הדולר בכ- 1.5%.

היחלשות הדולר בעולם באה לידי ביטוי גם בשוק המט"ח המקומי. עוד תרם להתחזקות השקל: הצפי לפיו נתניהו הוא המושך בחוטי האוצר, והוא המתווה את המדיניות הכלכלית במשק. בסיכום שבועי, נחלש הדולר מול השקל ב- 0.74%, בעוד האירו נחלש כנגד שקל בשיעור חד יותר של 1.42%. אנו מייחסים את ההיחלשות המתונה של הדולר/שקל בהשוואה לאירו/שקל, להמשך רכישות המט"ח על ידי בנק ישראל.

המטבע שהסתמן כחזק ביותר השבוע היה הלירה הבריטית. הפאונד התחזק מול הדולר ב- 3.5% וחזר להיסחר בעבור 1.48 דולר לפאונד (לעומת 1.42 דולר לפאונד לפני שבוע). הליש"ט התחזקה השבוע ובשיעור דומה גם מול האירו (3.3%). התחזקות הליש"ט מוסברת, בין היתר, על ידי מחירי הבתים. הנתון לחודש מרץ הצביע על עלייה של כ- 1% במחירי הבתים לעומת מחירם בחודש הקודם. מדד מנהלי הרכש של תעשיית השירותים שעלה זה השבוע הרביעי ברציפות, תרם אף הוא להתחזקות הליש"ט.

שבוע המסחר הקרוב במט"ח יהיה קצר, על רקע חג הפסח. שיערים יציגים לא יקבעו בערב החג ובחג עצמו, כמו גם ביום שישי, על רקע ה- Good Friday בחו"ל. גם בשבוע הבא לא יקבעו יציגים ביום ב' (ה- 13 לחודש), בשל ה- Easter הנחוג בחו"ל, וביום רביעי (ה- 15 לחודש) בשל חג הפסח (חג שני).

למידע נוסף צרו קשר :

איילת ניר

כלכלנית ראשית
טלפון: 03-5193458
ayelet@ibi.co.il

תיקי חדד

מנכ"ל אי.בי.אי. שירותי בורסה
טלפון: 03-5193454
tiki@ibi.co.il

לאונור טרקיאלטאוב

מנהלת מח' מט"ח
טלפון: 03-5193468
leonor@ibi.co.il

גיל חן

דסק אג"ח
טלפון: 03-5193474
gil@ibi.co.il

גיא לזרוביץ

דסק אג"ח
טלפון: 03-5190397
guy_l@ibi.co.il

מני בן משה

מחלקה כלכלית
טלפון: 03-5193813
meni@ibi.co.il

יעל גוב-ארי

דסק אג"ח
טלפון: 03-5190351
yael_g@ibi.co.il



אי.בי.אי. דסק יועצים
כל התשובות במרחק שיחה אחת
*6212