

סקירה תקופתית



| Available in English |

בנקאות פרטית
גיליון מס' 102
דצמבר 2011

מיוחד ללקוחות הבנקאות הפרטית של לאומי

סקירת מקרו ישראל

■ מאת **שגית כהן**, ענף כלכלה, החטיבה לכספים וכלכלה

ריבית בנק ישראל ירדה ב-0.25 נקודת האחוז ל-2.75%

בנק ישראל הודיע ב-28 לנובמבר על הורדת הריבית לחדש דצמבר ב-0.25 נקודות אחוז ל-2.75%. זוהי הורדת הריבית השנייה מאז חודש אוקטובר, אשר באה על רקע התגברות החששות לפגיעה קשה, של משבר החובות באירופה, בכלכלה העולמית.

בנק ישראל ציין בהודעת הריבית כי, "על רקע הנתונים הכלכליים החלשים שהתפרסמו באירופה, גדל הסיכון לגלישה למיתון באירופה והאטה משמעותית בכלכלה העולמית. התפתחויות שליליות אלה כבר משפיעות על המשק הישראלי והשפעתן צפויה להתגבר." כמו כן, "נתוני המקרו שהתפרסמו החודש בארה"ב, היו טובים יחסית, והפתיעו בדרך כלל לטובה ביחס לתחזיות המוקדמות, אך חשוב לציין כי עדיין מדובר בנתונים חלשים יחסית."

בהחלטה על הורדת ריבית בנק ישראל, תמכו במידה רבה, כניסת האינפלציה, בחודשיים האחרונים, לתוך יעד יציבות המחירים (1-3%), תוך שמירה על יציבות של ציפיות האינפלציה לשנה קדימה, הן של החזאים והן אלו הנגזרות משוק ההון סביב מרכז יעד יציבות המחירים. בסביבה זו של ציפיות אינפלציה, יכול בנק ישראל לעשות שימוש, נרחב יחסית, בכלי הריבית בכדי לתמוך ביעדי הצמיחה, תוך שמירה על היציבות הפיננסית. מדברי ההסבר בהחלטה, ניתן להבין שאלמלא הפיחות הזוחל בשער של השקל לאחרונה, היה מקום להפחתה גדולה יותר בריבית. נוסף על כך, בהודעת הריבית צוין שהמגבלה שהציב בנק ישראל על חלקן של ההלוואות לדירור בריבית משתנה, מקטינה את ההשפעה שיש להפחתת ריבית בנק ישראל, על שיעור הריבית הממוצע למשכנתאות, ומכאן שקטנה ההשפעה של הורדת הריבית על עלייה בביקוש לרכישת דירות ומחיריהן.

במבט קדימה, אנו מעריכים כי בנק ישראל ישמור בחודשים הבאים על סביבת הריבית הנמוכה, תוך בחינת ההתפתחות בסביבת האינפלציה, כאשר מחד צפויה להימשך החולשה בביקושים מחו"ל ובביקושים המקומיים וכן ירידה במחירי הסחורות. מנגד ישנם גורמים כגון, עלייה אפשרית במחירי החשמל והפיחות בשער החליפין של השקל מול הדולר, המייקר את המוצרים המיובאים במדד. בנק ישראל עשוי לקוט במדיניות מוניטארית מרחיבה יותר, במקרה של החמרה בתנאי הרקע, כגון ירידה נוספת בתחזית הצמיחה העולמית ובתחזית הסחר העולמי. תחזיות אלו עודכנו לאחרונה כלפי מטה בספטמבר 2011.

עיקר ההשקעה בענפי המשק ותשתיות נעשית באמצעות המגזר העסקי

ההשקעה המקומית בענפי המשק (לא כולל את ההשקעה בבנייה למגורים) הייתה בשנתיים האחרונות, מנועה צמיחה משמעותית במשק. לפי אומדני הבזק של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לשנת 2011, צפויה ההשקעה המקומית בנכסים קבועים לגדול השנה ב-17.9%, זאת בהמשך לגידול של 14.0% בשנת 2010. מאחר וההשקעות מהוות כ-15% מהתוצר המקומי הגולמי, הגידול בהשקעות השנה צפוי לתרום כ-60% מצמיחת התוצר. יש להוסיף כי חשיבותה של הצמיחה לתוצר כפולה, כיוון שנוסף לתרומתה לביקוש המקומי, מגדילה ההשקעה את פוטנציאל הצמיחה העתידי.

משקל גבוה של ההשקעות נובע מענפי התעשייה וענפי המסחר והשירותים. בענפי התעשייה עיקר ההשקעות הן במכונות וציוד ואילו בענפי המסחר והשירותים חלק גדול יותר מההשקעה הנו בבנייה של שטחי מסחר.

בבחינת נתוני השקעה לפי מגזר עולה כי שיעור ההשקעה של הממשלה בענפי המשק מסתכמת ב-15% בלבד. כמו כן, השקעה הממשלתית בתשתיות מהווה כ-10% בלבד, מסך ההשקעה בתשתיות במשק. חלק ניכר מהשקעה בתשתיות בשנים האחרונות כולל השקעה בחיפוי נפט. כמו כן, ישנה השקעה בתשתיות תקשורת, בכבישים ובכלי רכב. משקלו הגבוה של המגזר העסקי בהשקעות בענפי המשק, מלמד על רגישות גבוהה יותר של רכיב זה בתוצר, לשינויים בתנאי הרקע הכלכליים. ואכן לאור השינויים שחלו בתנאי הרקע העולמיים ואשר הובילו האטה בפעילות המקומית, צפויות ההשקעות בענפי המשק לעלות בשנתיים הקרובות בשיעור חד ספרתי נמוך. לאור חשיבותה של ההשקעה לצמיחה ארוכת הטווח, ייתכן כי בעת הנוכחית, יש מקום להגדלת משקלו של המגזר הממשלתי בהשקעה בענפי המשק.

בנקאות פרטית ירוקה

לקבלת הסקירה בדואר האלקטרוני,
יש למסור את כתובת הדוא"ל לצוות
הבנקאות הפרטית שלך

מה ב'סקירה תקופתית'

סקירת מקרו ישראלי

סקירת מקרו עולמי

אלטרנטיבות השקעה בקרונה נורבגית

מניה נבחרת בלאומי

כימיקלים לישראל בע"מ (כי"ל)

ETF נבחר בלאומי

DSUM - Chinese Yuan Bond Portfolio

המדדים הנבחרים

תשואה מתחילת השנה (%)	תשואה לחודש נובמבר (%)	שער	
-19.32	-3.12	0,999	ת"א 100
-18.25	-4.28	1,097	ת"א 25
3.82	0.76	12,097	דאו ג'ונס
-0.98	-2.39	2,656	נאסד"ק
-15.50	-6.16	8,575	ניקיי 225

נכון ל: 05.12.2011

עריכה: סמדר אילן - ראש ענף שיווק מוצרים
החטיבה לבנקאות פרטית ובינלאומית

טל': 03-5149989

פקס': 03-5149602

דוא"ל: smadari@bll.co.il

סקירת מקרו עולמי

■ מאת ליאורה קפלן, ענף מחקר שוק ההון, מערך הייעוץ בהשקעות

האירועים הבולטים בחודש נובמבר התנהלו בניגוד גדול לאופטימיות ששררה בחודש שקדם לו ועל אף אקורד פתיחה חיובי בדמות חתימת מנהיגי גוש האירו על מסמך המפרט את מסגרת העבודה לפתרון משבר חובות המדינה ביבשת. זה התחלף מר מאוד באקורד צורם למדי, הודעתו של ראש ממשלת יוון Papandreu על כוונתו לקיים משאל עם על תכנית החילוץ האירופאית. על הודעה זו שילם הלה בכיסאו ובכך "זכתה" יוון להיות הראשונה מתוך 3 מדינות בולטות שחוו חילופי מנהיגות במהלך החודש. ביוון נקבעה ממשלת מעבר בראשותו של מנהיג כלכלי בולט וסגן יו"ר ה-ECB לשעבר, Lucas Papademos. באיטליה הוקמה ממשלה טכנוקרטית בראשותו של Mario Monti, כלכלן ונציב האיחוד האירופי לשעבר ובספרד נבחרה מפלגת הימין, People's Party, בהובלת Mariano Rajoy, התומכת בביצוע קיצוצים משמעותיים תוך שימת דגש על הבראת שוק העבודה.

בחזית המדיניות המוניטארית, יו"ר ה-FED, Bernanke, אמר כי סיבוב נוסף של רכישת נכסים בהיקף נרחב הוא אופציה, אך לא רמז על עיתוי אפשרי. נגיד ה-ECB החדש, Mario Draghi, הוריד את הריבית באזור ב-0.25% לרמה של 1.25%. ביום האחרון של החודש הצליחו הבנקים המרכזיים להקפיץ את השווקים עת הודיעו על פעולה משותפת של 6 בנקים מרכזיים (ארה"ב, קנדה, אירופה, אנגליה, שווייץ ויפן) להגברת רמת המזילות הדולרית בשווקים הפיננסיים. פעולה זו מדגישה את חשיבותם של הבנקים המרכזיים כגופים להם היכולת לנווט את המדינות בעת משבר. יחד עם זאת, מוסדות אלו ממשיכים לאותת על חוסר רצונם לאמץ תפקיד זה. בהקשר זה ניתן לציין את עמדתו הנחרצת של Trichet, שכלל הנראה משותפת גם למחליפו, לגבי הגדלת תחום אחריות ה-ECB, כזו שתביא אותו למעמד של מלווה של מוצא אחרון (lender of last resort). מאחורי עמדה זו עומדים חששות לכך שמעורבות גדולה יותר של הבנק המרכזי תגרוור חוסר אחריות תקציבית מצד המדינות, שסדר גודל החובות הבעייתיים הוא כה גדול שאפילו הבנק המרכזי לא יוכל להדפיס כסף בכמות מספקת, וכדומה. את עמדת הבנק מגבה גרמניה, אשר מעדיפה פיתרון שלא ידרוש ממנה תרומה כספית נוספת ולפיכך דוחפת ליצירת מערכת חוקים וקריטריונים נוקשה יותר כתנאי לתכרות באיחוד, ואינטגרציה פיסקאלית גדולה יותר. מנגד, המדינות החלשות באיחוד מעוניינות בתמיכה גדולה יותר מצד המוסדות המשותפים. ההבדלים המשמעותיים הללו בין המדינות החברות הם בין הגורמים המעכבים את ההתקדמות ביצירת פיתרון מעשי, כאשר השאלה כיצד תמונף קרן החילוץ האירופית (ה-EFSF) עדיין תלויה ועומדת.

בארה"ב, לא הצליחו מקבלי ההחלטות להביא לאישור תוכנית לקיצוצים תקציביים, עפ"י הלו"ז שהוחלט במסגרת ההסכם להגדלת תקרת החוב הממשלתי. כישלון הוועדה הביא לתגובות חברות הדירוג אשר רמזו כי לכל החלטה להקטין היקף הקיצוצים התקציביים עליו הוסכם, יהיו השלכות שליליות על דרוג האשראי של ארה"ב. סוכנויות הדירוג סיפקו לא מעט כותרות חודש; Fitch פרסמה דו"ח בו התריעה על הסיכון המהווה משבר החוב באירופה לבנקים בארה"ב, S&P הורידה את דירוג האשראי של בלגיה, Moody's הורידה את דירוג האשראי של הונגריה ו-Fitch את דירוג פורטוגל. במסגרת רביזיה של דירוגים הניתנים למערכת הפיננסית, תוך התמקדות גדולה יותר על פוטנציאל חילוף הבנק ע"י המדינה בעת הצורך, הודיעה S&P על הורדת דירוג האשראי ל-15 גופים פיננסיים מובילים בארה"ב ובאירופה. משלל הודעות חברות הדירוג ניתן להסיק כי מדובר בתהליך העתידי להימשך, בוודאי כל עוד משבר החובות באירופה ממשיך להשתולל.

נתוני הצמיחה של התמ"ג האמריקאי לרבעון III עודכנו כלפי מטה לרמה של 2% בלבד לעומת 2.5% בהערכה הראשונית. במקביל, ועל בסיס נתוני מאקרו טובים מן הצפוי עודכנו כלפי מעלה תחזיות צמיחה לרבעון האחרון של השנה, עדות לעמידותו של הצרכן האמריקאי. עדות נוספת לכך ניתן היה לקבל מנתוני מכירות יום השישי שלאחר חג ההודיה בארה"ב (Black Friday), שהרקיעו שחקים. באירופה לעומת זאת השתקף המשבר בנתוני הכלכלה הריאלית, כאשר תחזיות הצמיחה האזוריות עודכנו כלפי מטה על-ידי מרבית הגופים הרלבנטיים.

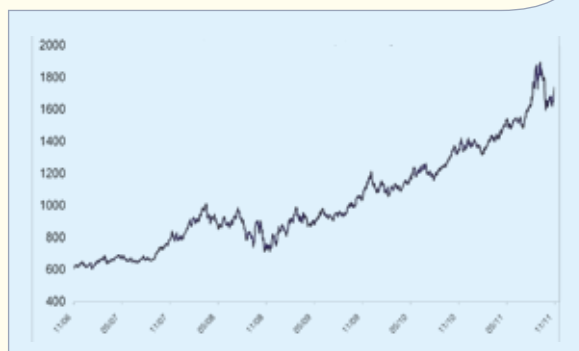
התדרדרות סנטימנט המשקיעים הורגשה ביתר שאת בשוקי ההון. צרפת וגרמניה הרגישו את השלכות החששות הגואים על בשרן, עת נרשמה עלייה ניכרת בתשואות אגרות החוב של צרפת וביקוש נמוך באופן היסטורי בהנפקת אגרות חוב של גרמניה. מדדי המניות המובילים הציגו במרבית החודש ירידות, אם כי בסיכומם אלו לא היו חדות במיוחד, בזכות הפעולה המתואמת של הבנקים המרכזיים שנערכה ביום המסחר האחרון והביאה לעליות שערים שהגיעו אף לכדי 5%.

נראה שעל אף העמדה המוצקה של ה-ECB בעניין, ככל שמנהיגי אירופה מתמהמהים בטיפול שורשי בבעיות החובות כך גדלה ההסתברות לכך שתפקידו בפיתרון הבעיה יגדל משמעותית ואילו גם מופנות תקוות המשקיעים. תבנית התנהלות מנהיגי האיחוד - חוסר החלטיות, חוסר מוכנות לפשרה ולכסוף הגעה אל עמק השווה ויצרת תנודתיות רבה בשווקים הצפויה להימשך. אנו ממשיכים להאמין כי המחיר של פרישה מהאיחוד, פוליטית וכלכלית, גבוה מהמחיר הדרוש לתמיכה בחברותיו החלשות. עם זאת יש לקחת בחשבון כי העובדה שעד היום נמצאו פתרונות ברגע האחרון לא מחייבת שכך גם יקרה בעתיד.

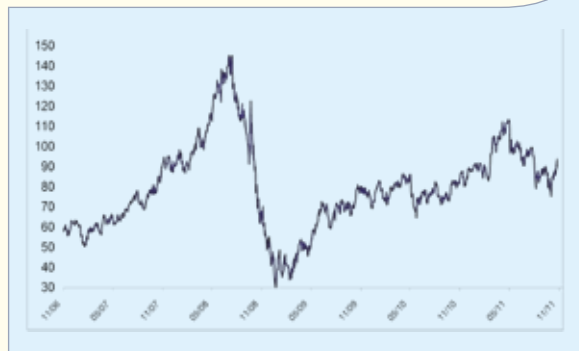
אירו ודולר מול השקל



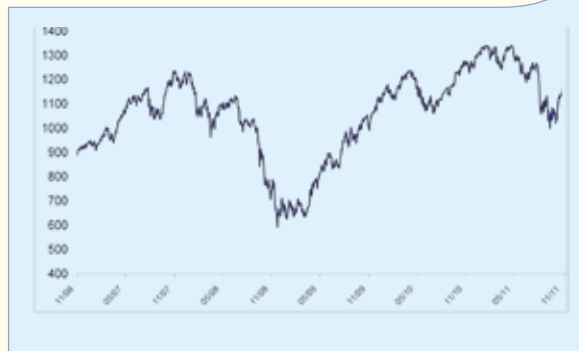
זהב בדולר



חבית נפט בדולר



ת"א 25



אלטרנטיבות השקעה בקרונה נורבגית

מאת אנה באומן, ענף מחקר שוק ההון, מערך הייעוץ בהשקעות

מדיניות מוניטארית ומטבע מקומי - בעת המשבר הוריד הבנק המרכזי הנורבגי את הריבית במדינה מרמה של 5.75% (בספטמבר 2008) לרמה של 1.25% ביולי 2009. כיום עומדת הריבית המוניטארית במשק על רמה של 2.25%. מרבית האנליסטים כיום אינם מצפים לעלייה בסביבת הריבית במדינה בעיקר על רקע הצפי לחלושה בצמיחה העולמית העלולה להעיב על הכלכלה המקומית, ובעקבות רצון הבנק המרכזי למתן את מגמת התיסוף במטבע המקומי. שכן החל מחודש אוגוסט, עת הורדת דירוג האשראי של ארה"ב על ידי Moody's, הפכה הקרונה הנורבגית יחד עם הפרנק השוויצרי, הליש"ט הבריטי והין היפאני לאחד מהמטבעות הבטוחים בעולם, אשר התחזקו הן מול הדולר והן מול האירו. כמו הבנקים המרכזיים של המדינות האחרות בקבוצה קטנה זו, גם הבנק המרכזי של נורבגיה מודאג מהתחזקות המטבע המקומי ונאלץ להיאבק במגמה זו על מנת להקטין את השפעתה השלילית על ענף היצוא המקומי, עמוד התווך של הכלכלה המקומית. בהודעת הריבית האחרונה רימז נגיד הבנק המרכזי הנורבגי כי המשך ההרעה במצב הכלכלה העולמית יתמוך בהיותו רותה של הריבית המוניטארית במשק על כנה לפחות עד אמצע שנת 2012 ואף בהורדתה האפשרית. ב:12 החודשים האחרונים התחזק המטבע הנורבגי בשיעור של 4.76% ושל 4.76% מול הדולר ומול האירו בהתאמה. על פי הערכות כלכלנים, המטבע הנורבגי צפוי לשמור על יציבותו מול שני המטבעות ואף להתחזק במהלך שנת 2012.

דרוג האשראי של המדינה - דו"ח העומק האחרון בנושא דרוג האשראי של נורבגיה, פורסם ב-30 בספטמבר 1997 על ידי סוכנות הדרוג Moody's. ההחלטה שהתקבלה אז על ידי Moody's הייתה לאשר את הדירוג הגבוה של נורבגיה ולהותירו ללא שינוי ברמה של AAA. שתי סוכנויות הדירוג הבינלאומיות S&P ו-Fitch לא שינו את דירוג המדינה מאז שנת 1975 ומאז 1995 בהתאמה. עם זאת, לאחרונה הודיעה סוכנות הדירוג Fitch כי שפחתה הריבית במדינה והמשך המגמה במידה ותחול צפויים להביא להתייקרות יתר במחירי הנדל"ן במדינה, מהלך העלול להעיב על דירוג האשראי המושלם של נורבגיה. על פי נתוני איגוד סוכני הנדל"ן הנורבגי, ב:12 החודשים האחרונים עלו מחירי נכסי הנדל"ן במדינה ב:9.3%.

אג"ח נקובות בקרונה נורבגית - לשוק הנורבגי ניתן להיחשף באמצעות השקעה באגרות חוב הנקובות במטבע המקומי. אגרות חוב של ממשלת נורבגיה הנקובות בקרונה לתקופה של שתיים ושל חמש שנים היוצאות לפדיון בתאריכים 15/05/2013 ו-19/05/2017 בהתאמה, נסחרות כיום תשואה של 1.4% וש 2% בהתאמה. תשואות גבוהות יותר ניתן למצוא באגרות חוב קונצרניות נקובות במטבע המקומי.

שוק המניות - מדד המניות המרכזי בנורבגיה הוא ה-OBX, הכולל מניות של 26 החברות הגדולות הנסחרות בבורסת אוסלו. שווי השוק של המדד הוא כ-106 להפקה, הובלה וזיקוק נפט וגז StatOil. חברת התקשורת Telenor היא השנייה במשקלה במדד (13.2%).

כאמור, לשוק המניות הנורבגי ניתן להיחשף באמצעות ההשקעה ב-ETF הנקראת FTSE Global X Norway (סימול NOR US) הנקובה כדולר והעוקבת אחר מדד FTSE Norway 30. לחילופין, ניתן להיחשף לשוק הנורבגי גם במטבע המקומי. כך, קיימת ETF הנקראת DNB OBX (סימול OBXEDNB NO) העוקבת אחרי מדד המניות הנורבגיות ה:OBX. יש לזכור כי מאחר והעובדה נקובה בקרונה נורבגית על כן, ביצועיה יהיו מושפעים מביצועי המטבע מול הדולר האמריקאי.

סיכום - אנו מאמינים כי בטווח הארוך כלכלה איתנה, בעלת נכס ריאלי כמו הנפט, היא בעלת תמהיל סיכון אטרקטיבי בתקופה של חוסר וודאות. נכס כזה בשילוב עם איתנותה של הכלכלה הנורבגית, שמרנות ההנהגה הפוליטית והכלכלית שלה ומשמעת פיסקאלית גבוהה במיוחד ימישילו לתמוך במגמת הסטת כספי המשקיעים לשוק המקומי. עם זאת, נדגיש כי השוק הנורבגי אינו מנותק מהתמונה הגלובלית ומושפע מההתפתחויות בשווקים בעולם ובאירופה בפרט. כמו כן, לאור העובדה כי הכלכלה הנורבגית היא כלכלה מוטת יצוא חומרי גלם, אשר לנפט משקל מהותי בן, לביצועי השוק והמטבע המקומיים יש קורלציה גבוהה למגמות המסחר בהב השחור. על כן, בתרחיש של האטה גלובלית וירידה במחירי הנפט, במקביל למדיניות מוניטארית מרחיבה במשק הנורבגי, ערכם של החברות המקומיות והמטבע המקומי ככל הנראה ייפגע. החשיפה לשוק הנורבגי באמצעות המכשירים שתוארו לעיל תתאימה ללקוחות בעלי פרופיל סיכון נמוך- בינוני.

האסוציאציה הראשונה שדורך כלל מעלה שם המדינה היא היותה של נורבגיה אחת מהמדינות העשירות באירופה, בעלת משאבי טבע מגוונים ביותר הכוללים נפט, גז, מינרלים שונים, יערות, נהרות וכו'. כל אלו בשילוב עם הנהגה שמרנית וצמיחה כלכלית עקבית יצרו לכלכלה הנורבגית תדמית של אחת מהכלכלות היציבות בעולם כולו ובאירופה בפרט.

תמ"ג - הנתונים הכלכליים הטובים של המדינה עזרו לה לעבור את המשבר של שנת 2008 במהירות ועם נזק קטן יחסית. בשנת 2009 התכווץ התמ"ג הנורבגי בשיעור של 1.5%, שיעור מתון יחסית למדינות ה-OECD, תוך שהמדינה הצליחה לשמור על עודף תקציבי. נתוני המאקרו שהתפרסמו בשנתיים האחרונות מלמדים על התאוששות עצמאית וברת קיימא של כלכלת נורבגיה מהמשבר וכיום המדינה היא השנייה בעושרה בין כל מדינות העולם במדידה לפי תוצר לנפש. על פי הערכות כלכלנים, שיעור צמיחת התמ"ג בשנת 2011 כולה צפוי להגיע לרמה של 2.2%. אמנם מדובר על ירידה בהשוואה לקצבי צמיחה של 5.8%-3.7% בשנים 2006 ו-2007 ואולם לאור המשבר הכלכלי הנוכחי, מצבה הבעייתי של אירופה וצמיחה שלילית הצפויה במדינות אחרות בעולם, הרי שכלכלת נורבגיה מגלה עמידות גבוהה יחסית.

התמ"ג בנורבגיה מורכב מ-58.1% שירותים, מ-39.3% תעשייה ו-2.6% חקלאות. נורבגיה היא הספקית השביעית והשנייה בגודלה של נפט וגז בהתאמה בעולם. נורבגיה נהנית משיעור אבטלה נמוך במיוחד, אשר בחודש אוקטובר עמד על 2.4% (הרמה הנמוכה בין כל מדינות אירופה) ושיעור השתתפות גבוה בכוח העבודה (כ-80%). לאור כך, אין זה מפתיע שמאז אמצע שנת 2009 נרשמה עלייה מתמשכת במדד אמון הצרכנים המקומי.

על אף האמור, מצבה של הכלכלה הנורבגית אינו מושלם. עמידות המשק הנורבגי בטלטלת המשבר האחרון אינה יכולה להימשך לנצח מאחר ומחצית מתפוקת המדינה מקורה מהכנסות ענף היצוא המוטע בעיקר למדינות אירופה. בהתחשב בכך, לא מין הנמנע כי התדרדרות נוספת במצבן של כלכלות אירופה יפגע גם בכלכלה הנורבגית. לפני כשבוע הודיעה ממשלת נורבגיה על כוונתה להזרים כ:30 מיליארד NOK (5.2 מיליארד אירו) לחברות היצוא, באמצעות הלוואות, על מנת לסיע להן להתמודד עם ההרעה במצבן של הלקוחות האירופאים. נקודת תורפה נוספת של המדינה היא רגישותה של המערכת הבנקאית המקומית לעזוזי שוק. על פי סוכנות הדירוג Moody's מצבו של ענף הבנקאות הנורבגי רגיש יחסית ובפרט בשל העובדות הבאות: 1. הישענות גבוהה של הבנקים המקומיים על מימון בשוק ההון. 2. ריכוז גבוה של אשראי הלווים הפרטיים (הלקוחות הקמעונאים אחרים על כ:60% מהיקף ההלוואות). 3. חשיפה גבוהה לסקטורים אשר פעילותם מאופיינת במחזוריות גבוהה. 4. סיכון הרעת איכות האשראי בשל חשיפתם המאסיבית של הבנקים המקומיים לתחום המשכנתאות (המשכנתאות מהוות 90% מסך האשראי הקמעונאי) ובשל עלייה מהירה במחירי הנדל"ן במדינה. במקביל, ישנם גורמים חיוביים התומכים היציבות המערכת הפיננסית המקומית: 1. יכולת החזר של הלקוחות הקמעונאיים בנורבגיה גבוהה ונתמכת בשיעור הכנסה גבוה, שיעורי אבטלה נמוכים, מערכת הגנה סוציאלית יעילה במיוחד ולבסוף בשיעורי הריבית הנמוכים במשק. 2. מרבית הבנקים הנורבגיים ובפרט אלו הגדולים (Nordea Bank, Danske Bank) עומדים כבר עתה בדרישות לגבי יחס הלימות ההון של וועדת Basel 3, כאשר נראה כי המחוקק הנורבגי יחד עם מחוקקים צפון אירופאים אחרים צפוי להקדים את מועד יישום המלצות הוועדה. 3. בתקופה האחרונה ממשיכים הבנקים במדינה לדווח על המשך התרחבות היקף האשראי, אשר יחד עם היוותרות שיעורי האשראי הבעייתי ברמה נמוכה יחסית מביא להמשך מגמת העלייה ברווחיות המערכת. 4. פעילות המערכת הפיננסית מתאפיינת בחוקי ניהול הוצאות מחמירים במיוחד המאפשרים לבנקים לדווח על יציבות תפעולית גבוהה במיוחד.

אינפלציה - במדינה קיים יעד אינפלציה האמור לנוע סביב רף של 2.5%. לאורך השנתיים האחרונות שיעור האינפלציה במשק נמצא הרבה מתחת ליעד הרשמי. המשך ההאטה בצמיחה העולמית צפויה לתמוך בהמצאות שיעורי האינפלציה בנורבגיה ברמות נמוכות, עובדה שתאפשר לבנק המרכזי הנורבגי לשמור על רמות הריבית הנמוכות במשק.

עבודה זו בוצעה בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי וציבורי. הנתונים נלקחו ממערכת בלומברג למעט מקרים שבהם נכתב אחרת. לא בוצעו כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות בעבודה זו המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות טעויות משמעותיות בין העדויות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדעיכה. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג להלן, לרבות בנכסים פיננסיים המוצגים בה. פרסום זה אינו מהווה תחליף לייעוץ האמור להינתן באופן פרטי לפי צרכי הלקוח. לתשומת ליבכם, מסירת מידע ומתן ייעוץ להשקעה יינתנו אך ורק בהתאם להנחיות שבחודש 175/05

כימיקלים לישראל בע"מ (כ"ל)

מאת: חברת לאומי פרטנר מחקרים

מחיר מניה עדכני - 40.2 (05.12.2011) ■ מחיר יעד - 55 ש"ח ■ המלצה - תשואת יתר

כימיקלים לישראל בע"מ (כ"ל) היא קבוצה רב לאומית, הפועלת בתחומי הדשנים והכימיקלים המיוחדים. פעילות כ"ל מורכבת משלושה מגזרים עיקריים: כ"ל דשנים - כרייה עיבוד ושיווק של אשלג, פוספט ודשנים, כ"ל מוצרים תעשייתיים - הפקה עיבוד ושיווק של ברז, מגנזיה וכלור, כ"ל מוצרי תכלית - ייצור ושיווק מוצרי המשך ע"ב פוספט ותרכובות אלומיניום. נוסף על הפעילויות האלה עוסקת כ"ל בפעילויות אחרות כגון התפלת מים ומטרולוגיה.

החברה הציגה תוצאות מצוינות ברבעון השלישי של שנת 2011 (הרווח הנקי לבעלי המניות הסתכם בכ-436 מיליון דולר לעומת 243 מיליון דולר ברבעון המקביל) בעיקר הודות לעלייה במחיר הממוצע של האשלג, ועליה בהכנסות הדשנים והפוספטים בשל עלייה במחירים. תחום הדשנים מתחיל להראות סימני חולשה קלים בדרום אמריקה ובאירופה. כ"ל להערכתנו תמשיך להראות תוצאות טובות גם ברבעון הרביעי ואנו לא צופים פגיעה משמעותית בתוצאות המגזר. לעומת זאת, מגזר המוצרים התעשייתיים שהיה בשיאו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011 מתחיל להראות סימני חולשה (כבר תקופה ארוכה ענף הסמיקונדקטור בהאטה שמתחילה לתת אותותיה בשוק מעכבי הבעירה) והדבר ישפיע על תוצאות המגזר כבר ברבעון הרביעי. גם במגזר מוצרי תכלית צפוי רבעון חלש. כ"ל עומדת בפני שני איזמים רגולטוריים מרכזיים, קציר ים המלח והעלאת תמלוגים. בנוגע לקציר ים המלח, החברה כיום נמצאת בדיונים עם הממשלה כאשר הערכות שפורסמו בתקשורת מדברות על עלות כוללת בטווח שבין 3.8-4.8 מיליארד שקל. כ"ל הביעה בעבר נכונות לשלם מחצית מעלות הקציר. להערכתנו גם בתרחיש בו כ"ל תידרש לשלם את כל עלות הקציר, הדבר יפגע בשווי החברה (לפי שווי שוק) בכ-10%. להערכתנו הצדדים יגיעו לפשרה, והפגיעה תהיה קטנה יותר. בנוגע להעלאת התמלוגים, מדובר בהשפעה מינורית.

לסיכום, להערכתנו כ"ל נסחרת מתחת לשווייה הכלכלי, וגם בהנחה שהאיזמים הרגולטוריים יתממשו, ההשפעה על השווי תהיה, להערכתנו, בטווח שבין 10%-5% מה שמוחזר עדיין אפסייד במניה. אנו מוחזרים המלצה על תשואת יתר ומורידים את מחיר היעד לכ-55 ש"ח למניה.

ETF נבחר בלאומי

DSUM - PowerShares Chinese Yuan Bond Portfolio

מאת: עופר הלל, אנליסט ניירות ערך זרים, אגף ניהול מוצרים פיננסים

לכלכלת סין הפכה בשנה שעברה לכלכלה השנייה בגודלה בעולם כאשר היקף עוקפת את יפן. הצמיחה המהירה בסין גם העלתה את הביקוש למטבע המקומי שנתמך גם הודות לצמיחת יכולותיו של מעמד הביניים הסיני ההולך וגדל. שינויים בעתודות בנקים מרכזיים, פיזור סיכונים ודרישת שוטפות הסחר שלה להרפיית הידיק על המסחר במטבע גורמים גם הם לעליה בביקוש ובשער החליפין שלו, במיוחד מול הדולר.

קרן הסל DSUM הושקה ב-30/09/2011 ולכן היא עדיין בעלת שווי שוק נמוך מאוד של כ-5 מיליון דולר עם מסחר יומי ממוצע של כ-130 אלף דולר.

הקרן נסחרת בבורסת NYSE שבארה"ב ומספקת חשיפה למטבע הסיני על ידי השקעה באגרות חוב ממשלתיות ושל חברות במטבע הנ"ל.

הקרן עוקבת אחר מדד Citigroup Dim Sum Bond Index ומחזיקה פיזית באגרות החוב (21 במספר), כאשר מח"מ הקרן עומד על 2.9 והתשואה לפדיון הממוצעת היא 5.60%.

כל האג"חים הכלולים בקרן מגיעים לפדיון בין 1-5 שנים והאחזקה הגדולה ביותר בקרן (כ-17%) היא אג"ח של ממשלת סין. יתר האחזקות מתפצלות לפי:

26% בדירוג AA-, 17% בדירוג A, 4% BBB, 12% BB והיתר אינם מדורגים.

אי דירוג אינו מצביע על פרופיל אשראי נמוך של המנפיק והקרן יכולה להשקיע גם באג"חים המדורגים מתחת לדירוג השקעה.

בבואנו לבחון כדאיות השקעה בקרן זו עלינו להתחשב כמובן בסיכונים הטמונים בהשקעה מסוג זה כגון סיכונים ריבית (מדובר בקרן אג"חים), סיכונים מנפיק (אג"חים ממשלת סין ואג"חים של חברות), סיכונים מטבע (נכסי הבסיס נסחרים ביואן סיני) וסיכונים כלכליים (חשיפה לסין על כל המשמעויות הפוליטיות, המאקרו-כלכליות, הגבלות מט"ח וכו').

הקרן מיועדת עבור משקיעים זרים (מחוץ לסין) המעוניינים בחשיפה למטבע הסיני ושהנגישות שלהם לנכסים נקובי יואן מוגבלים.

מרכזי לאומי לנבקות פרטית בישראל

נבקות פרטית לתושבי ישראל - PB

תל אביב

בית המילונים, רחוב הארבעה 17
טל' 03-6237300

חיפה

מלון דן פנורמה, שדרות הנשיא 107
טל' 04-8350333

הרצליה פיתוח

ביזנס פארק, רחוב מדינת היהודים 85
טל' 09-9609311

ירושלים

רחוב המלך דוד 19
טל' 02-6201887

נבקות פרטית לתושבי חוץ - IPB

תל אביב

"מגדל על" דיזנגוף, קומה 23
רחוב דיזנגוף 55
טל' 03-6217444

"מגדל על" דיזנגוף, קומה 17
רחוב דיזנגוף 55
טל' 03-6217333

ירושלים

רחוב המלך דוד 19
טל' 02-6201800

הבהרה משפטית: תוכן סקירה זו, לרבות הנתונים, המידע, ההערכות, הדעות וההחזיות ("המידע") נערך בהסתמך על מידע פומבי גלוי לציבור ו/או מידע שהתקבל, כולו או חלקו, מצדדים שלישיים ("מספקי מידע") ומבא לידיעה כללית בלבד. אין להסתמך על המידע, ואין לראות בו המלצה או תחליף לשיקול דעתך העצמאי, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנחונם ובצרכים המיוחדים שלך - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן.

כן מובהר, כי מידע בדבר שירותי ייעוץ בהשקעות ושירותי מסחר בניירות ערך, אינו מכוון ו/או מוצע בארה"ב או ל-U.S.-Persons כהגדרתם בחקנה S מח ה-U.S. Securities Act לתשומת לבך, לא בוצעו על ידי לאומי כל בדיקות על מנת לאמת מידע שהגיע מספקי המידע. עליו להביא בחשבון כי המידע עשוי להשתנות מזמן לזמן ומסופק "As Is" במידע עלולות ליפול טעויות וכן עשויים לחול בו שינויים לאחר פרסומו לרבות עקב שינויי שוק. כמו כן, היות והערכות ותחזיות כלכל ולגבי מניות בפרט, מעצם טבען, כרוכות באי-ודאות וסיכונים טעות, עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין הערכות והתחזיות המבואות במסגרת המידע לבין התוצאות בפועל. לאומי אינו מתחייב להודיע בדרך כלשהי על שינויים כאמור ו/או לספק עדכונים למידע, מראש או בדיעבד.

מוצרים המופיעים בסקירה זו מוצגים באופן כללי בלבד ומיועדים ללקוחות לאומי בלבד. הנתונים המחייבים לגביהם הם הנתונים שיוסוכמו עם כל לקוח, לפי שיקול דעתו של לאומי. לפי ההשקעה במוצר כלשהו מומלץ לבצע את כל ההערכות הנדרשות, לרבות לעניין התאמת המוצר לצרכיך, אפשרות הרווח ושיעורו ואפשרויות ההשקעה האלטרנטיביות. הבנק ראשי, לפי שיקול דעתו לשנות מוצרים או להפסיק את מכירתם, בכל עת, לפי שיקול דעתו. לקבוצת לאומי ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע, לרבות בנכסים פיננסיים, בניירות ערך ובקופות גמל ("נכסים פיננסיים") המוצגים במסגרתו, והם עשויים, על פי שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור נכסים פיננסיים שונים המוזכרים ו/או נסקרים במסגרת המידע. בסקירה זו עשויים להופיע פרסומים על פיקדונות מובנים, לגבי פיקדונות מובנים, הבנק עוסק בשיווק השקעות, הוא בעל זיקה אליהם יש לו אינטרס כלכלי בשיווקם. לפיכך, ייתכן שיתנתן להם עדיפות על פני מוצרים אחרים הדומים מבחינת התאמתם ללקוחות. עוד מובהר, כי פיקדונות מובנים מוגדרים כעסקה הכרוכה בסיכון מיוחד. המידע עשוי להיות מוגן על פי דיוי זכויות יוצרים בישראל ובחו"ל ו/או להי"ל פרטים סודיים. אין להשתמש במידע באופן המפר את זכויות היוצרים ובכלל זאת אין להעתיק, לשנות, להפיץ, או לעשות שימוש מסחרי במידע או בחלקים ממנו. כל הפצה או העתקה של סקירה זו אסורה בהחלט. אם קיבלת סקירה זו בטעות, נבקשך להודיע לנו כך באמצעות טלפון או דוא"ל ולמחוק אותה מאלתור.