

השווקים בארץ – מגמות גלובליות או סיפור מקומי

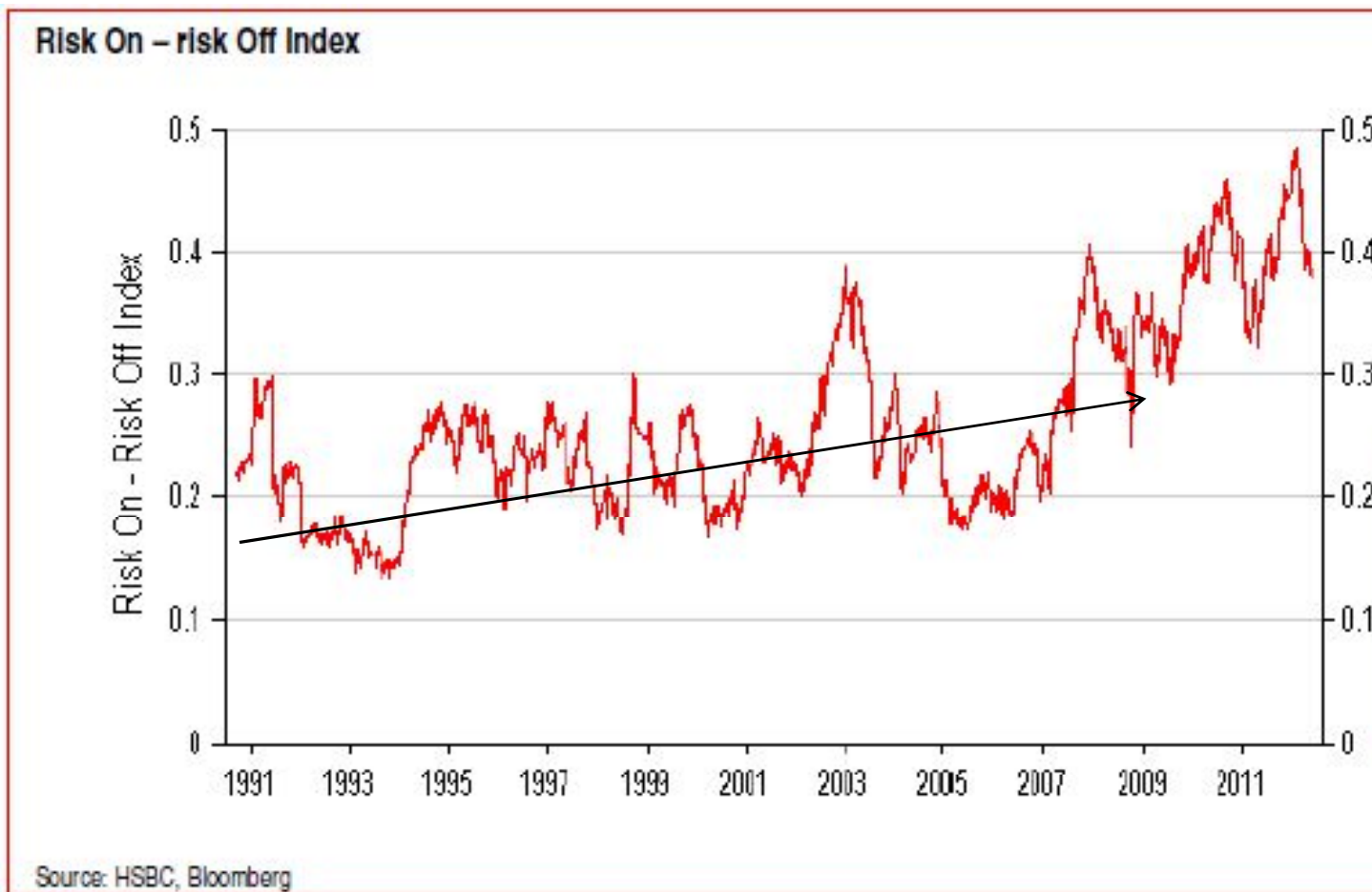
ניצן שנער
חטיבת השווקים, בנק ישראל

אינדקס להתגברות המתאם העולמי (HSBC)



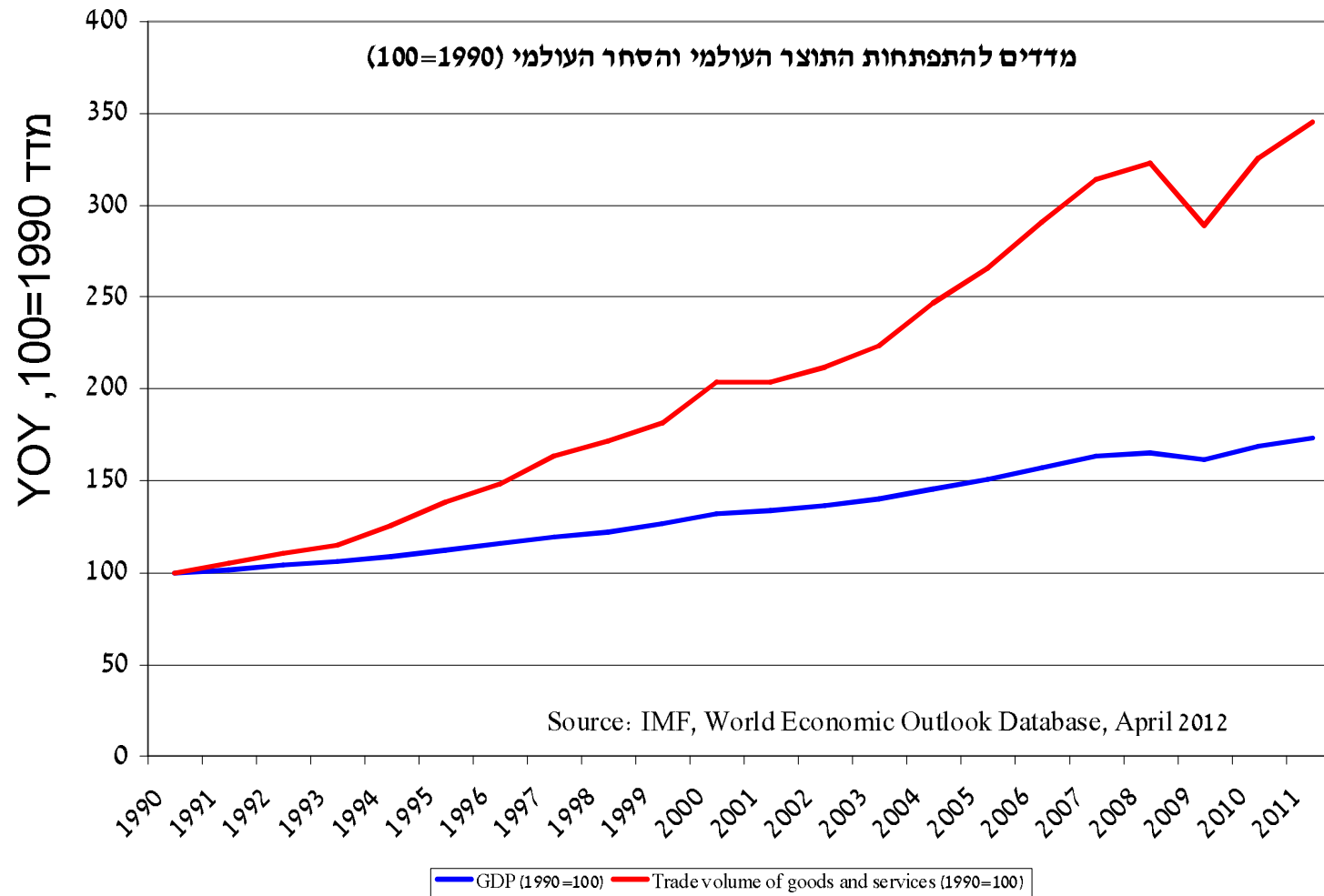
- קשר בין השינויים במחירים של זוגות נכסים
- קושי למדוד את התופעה בהרחבה
- עליה מבטאת התגברות מתאם חיובי או מתאם שלילי

המתאמים העולמיים עולים



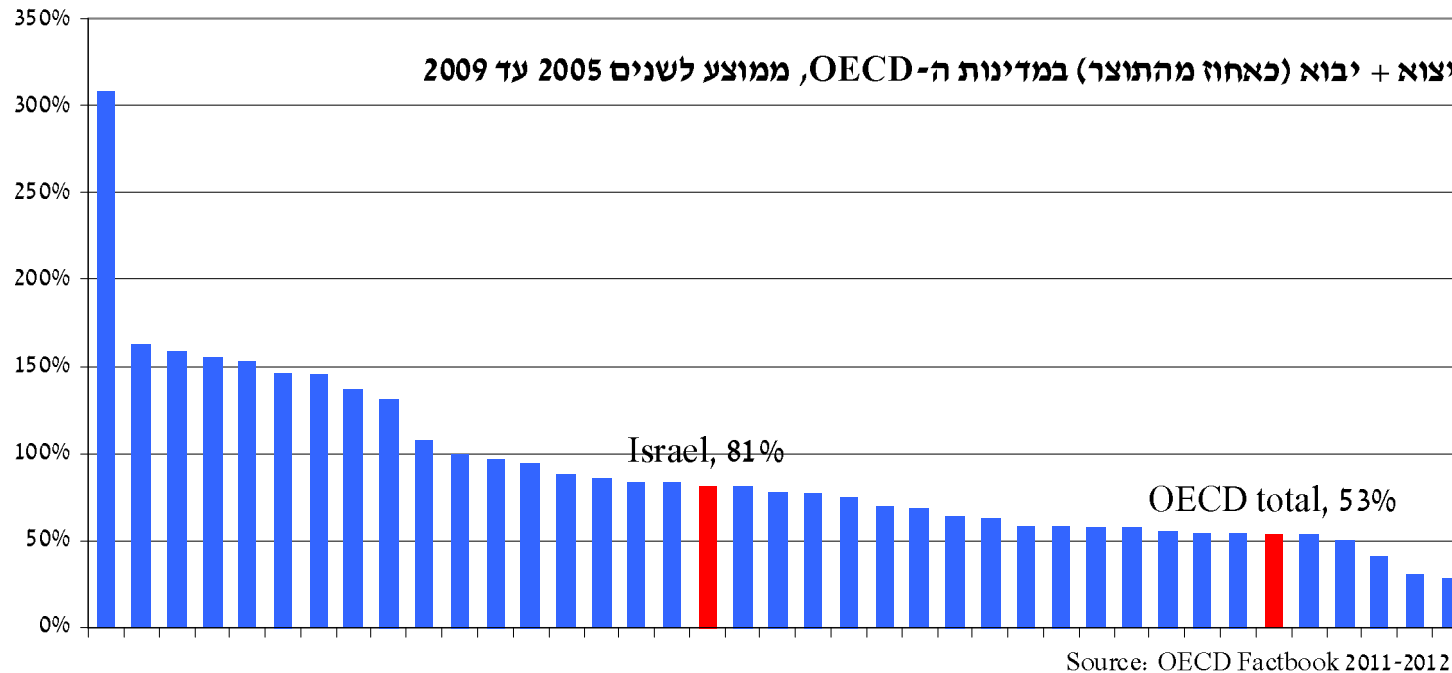
- המתאמים עולים על פני זמן
- מ-2008 התחזקות ניכרת
- יש גורמים פוטנציאליים לשינוי מבני

גלובליזציה - הסחר העולמי גבר



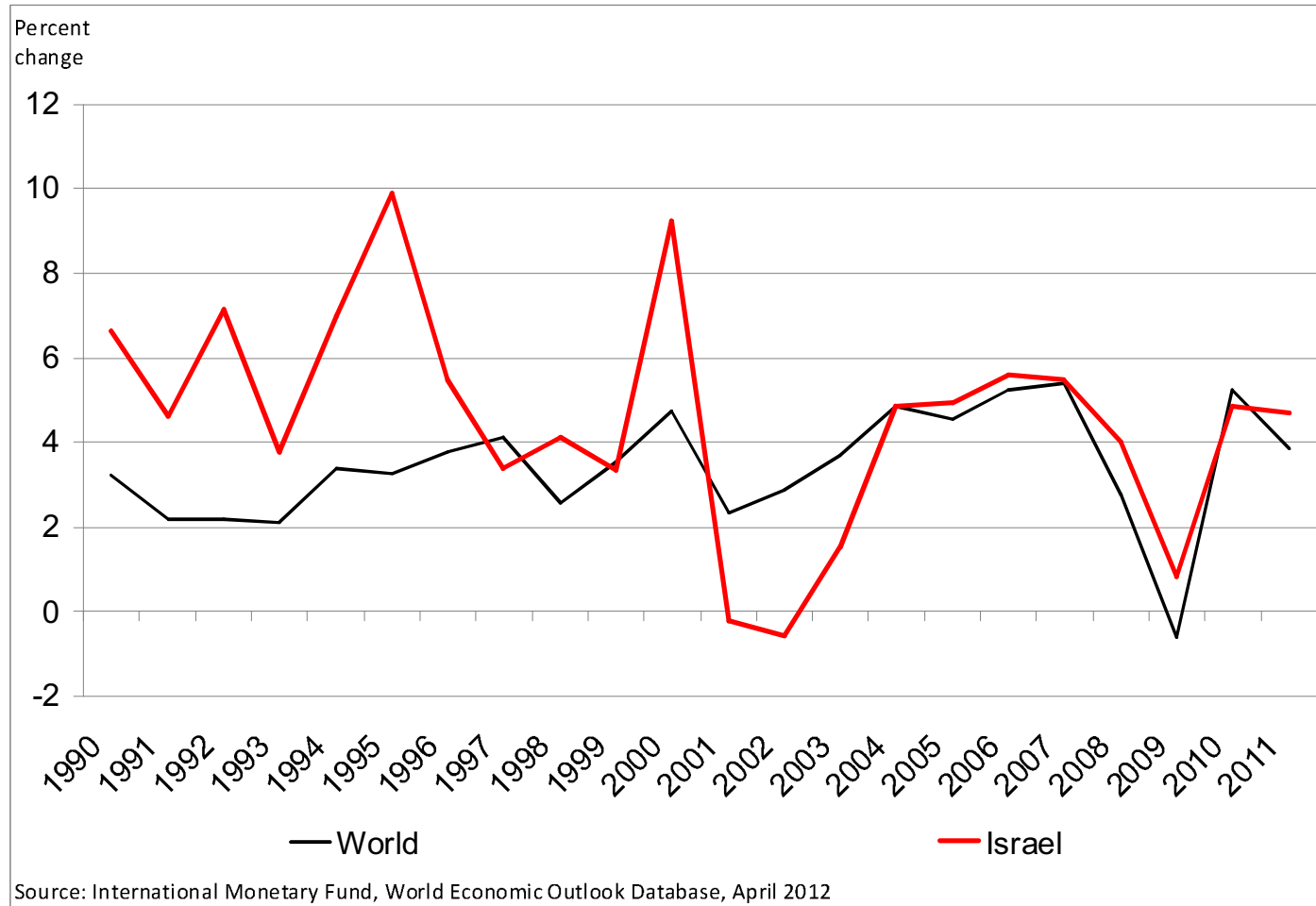
- קשר ריאלי צפוי לייצר מתאם פיננסי
- משפיע דרך פעילות החברות ומחירי הסחורות

המשק הישראלי פתוח לסחר



- פתיחות
מגבירה את
השפעת
הסחר
העולמי

הצמיחה בישראל קשורה לעולם



בשנות ה-90
שיעורי צמיחה
גבוהים ומתאם
נמוך.

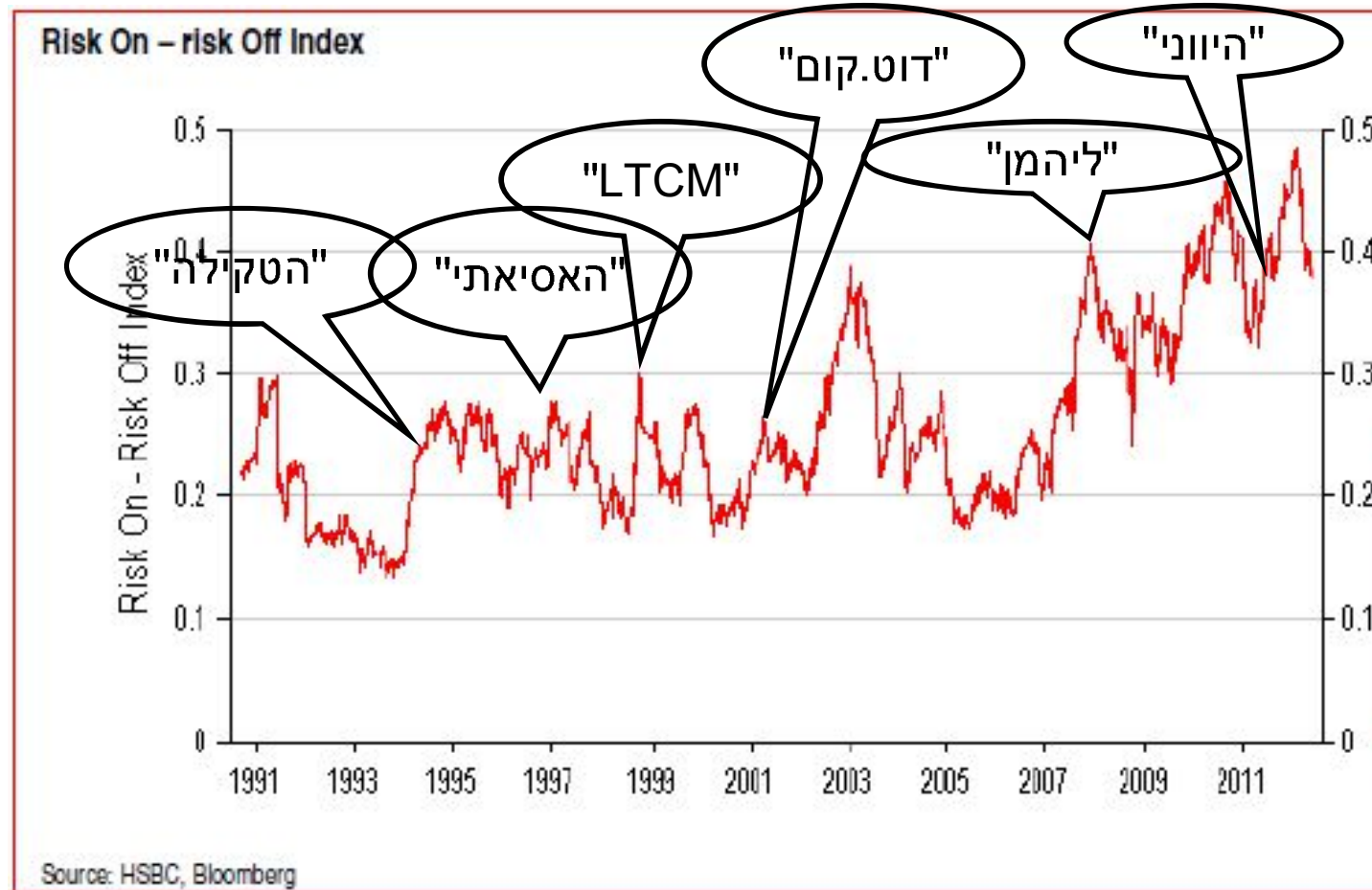
בשנות ה-2000
צמיחה
סביב הממוצע
העולמי.



גורמים נוספים למתאם ולהתגברותו

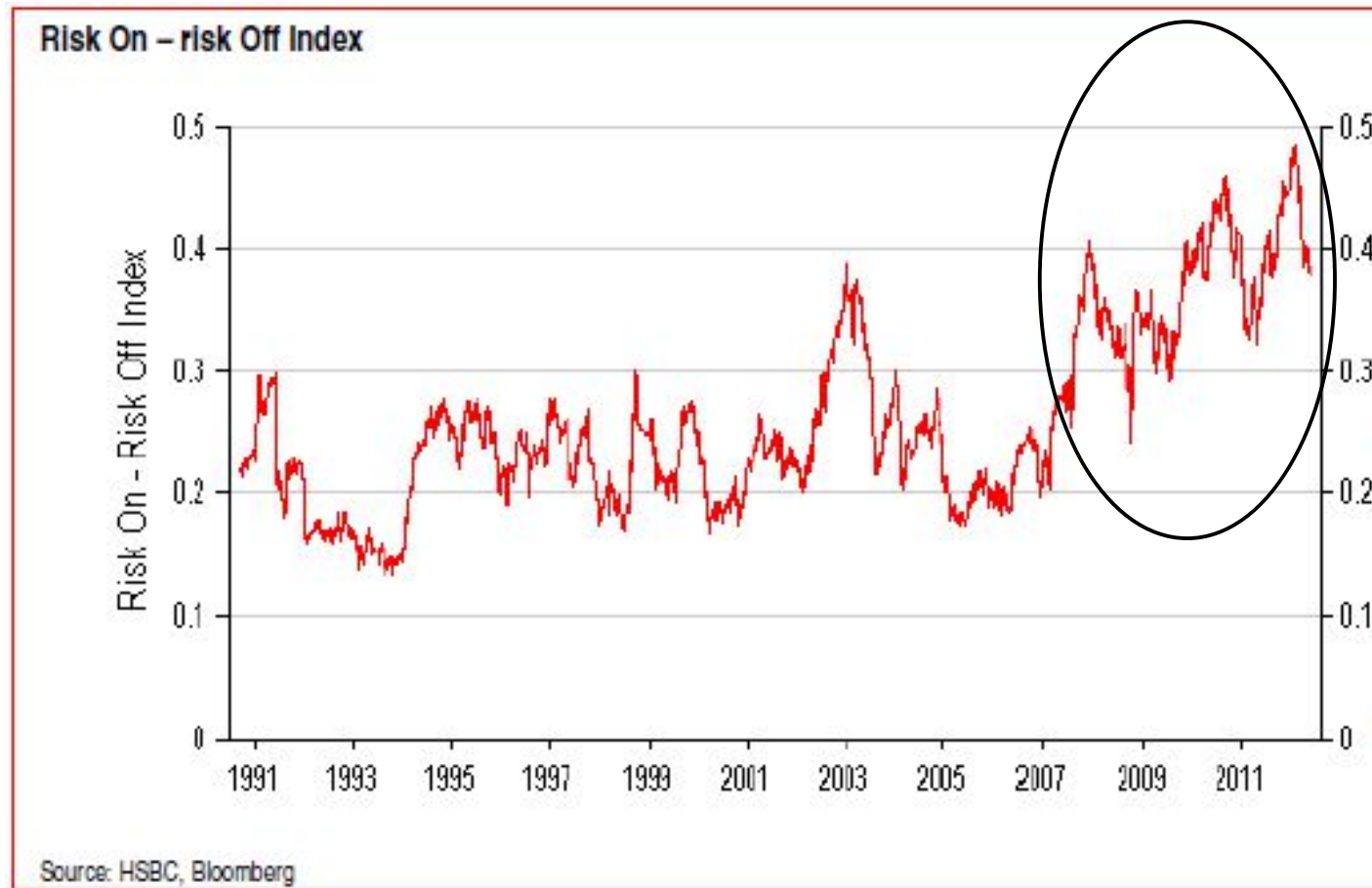
- הסרת מגבלות על תנועות הון בין-לאומיות.
- השקעה לא-סלקטיבית במדדים ובאמצעות תעודות סל.
- התפתחות מודל CAPM גלובלי
- שכלול השווקים: סחר אלקטרוני, מכונות מסחר מהירות, נגישות למסחר ולמידע באמצעות הרשת.

במשברים המתאם עלה



- אפקט עדר
- שינוי ברמת הסיכון
- שינוי ביחס לסיכון קשיי נזילות

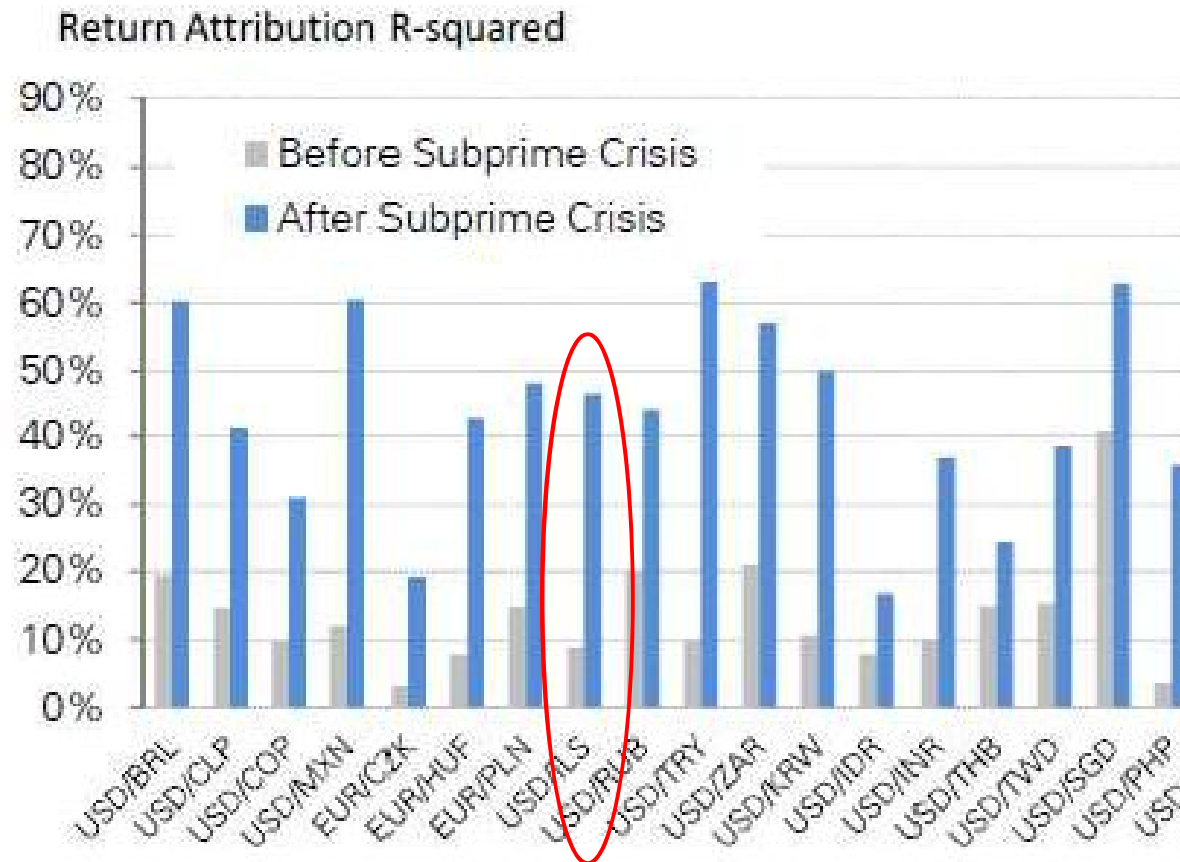
... אך לא שב וירד כבעבר



- המשבר עדיין לא נפתר
- המשמעות למשקיעים: תועלת נמוכה לתמחור נכסים פרטני ולפיזור השקעות לישראל – חשש מוגבר מגלישת המשבר

השפעת משתנים מאקרו-גלובליים על שערי חליפין של מדינות מתעוררות (Deutsche Bank)

Figure 2: Explaining power of macro drivers (measured in R-squared)



Source: Deutsche Bank

- המשתנים העולמיים:
צמיחה גלובלית
ומתעוררים, סיכון,
משבר החוב האירופי
- לאחר המשבר
השפעת העולם גברה
- גם ההשפעה על
השקל גברה



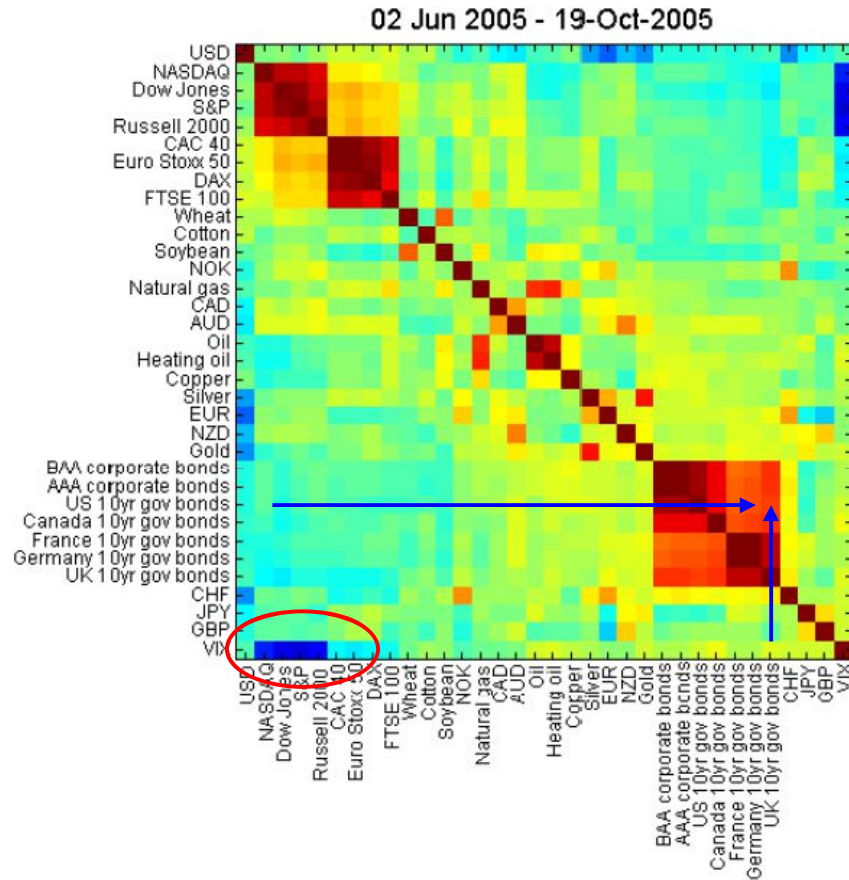
מדד RORO למדידת תופעת Risk on, Risk off (HSBC)

- תופעת risk off – risk on - עליית המתאמים בין נכסים בעקבות המשברים
- משקיעים עוברים בחדות מאופטימיות לפסימיות וחזרה
- המאפיינים הפרטניים משפיעים פחות

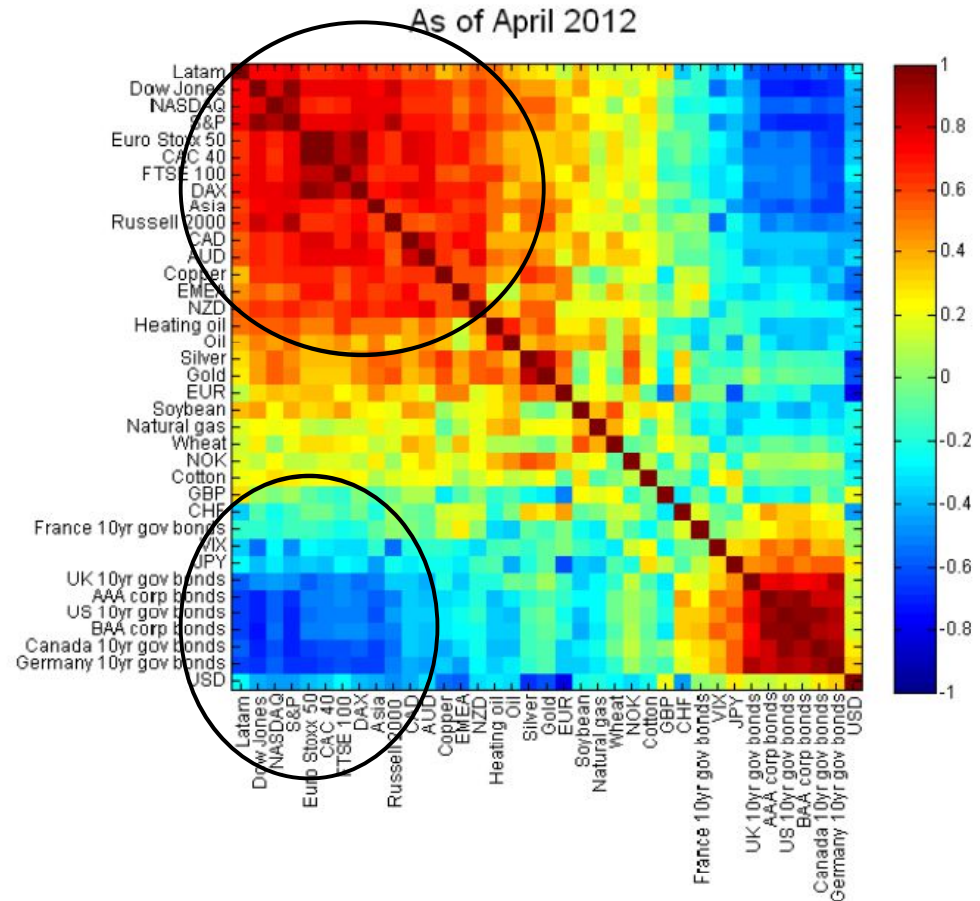
Source: Bloomberg, HSBC

מפת המתאמים השתנתה מאוד

1. Correlation heatmap pre-crisis

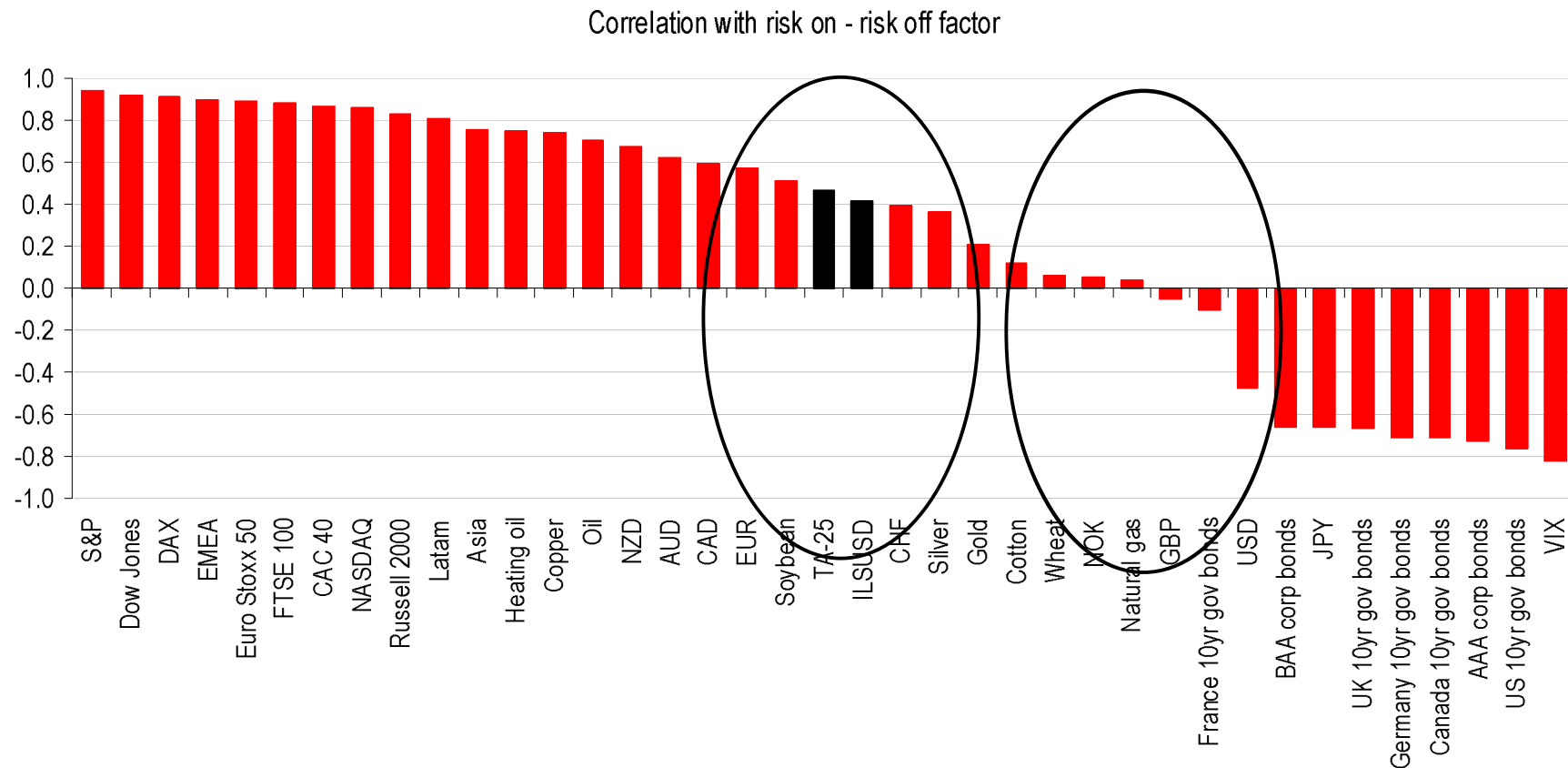


2. Correlation heatmap post-Lehman



Source: Bloomberg, HSBC

נכסי סיכון ונכסי מפלט



Source: Bloomberg, HSBC



מה שחשוב לדעת...

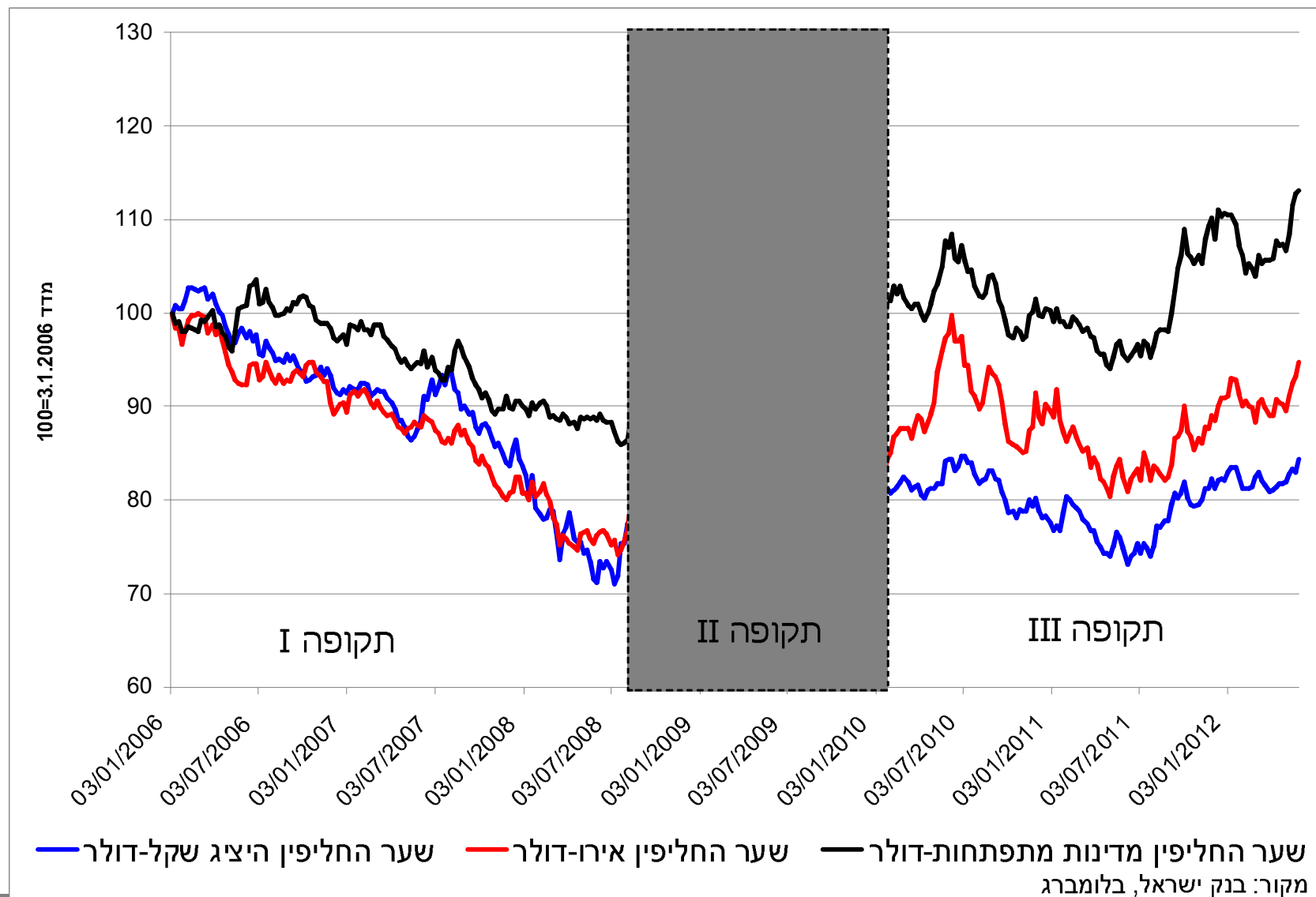
- המתאמים בין הנכסים בעולם עלו מאוד והם ברמה גבוהה
- הנכסים בעולם מתחלקים בגסות לנכסי סיכון ולנכסי מפלט
- משקים מתפתחים וישראל סווגו כנכסי סיכון
- הערכה היא שהתופעה לא תעלם בזמן הקרוב.



איזה ביטוי קיבלה התופעה בישראל?

- הניירות שהוצגו הדגימו את התגברות הקשר/מתאם גם לישראל
- מדדנו מתאמים בין משתנים פיננסיים מרכזיים (שקל/דולר, ת"א 100, שחר 10) למשתנים פיננסיים עולמיים ומקומיים.
- בחנו 3 תקופות מ-2006 עד 2012 (קדם משברים, סאב פריים ומשבר החוב האירופי)

הסינכרון בשערי החליפין בולט לעין



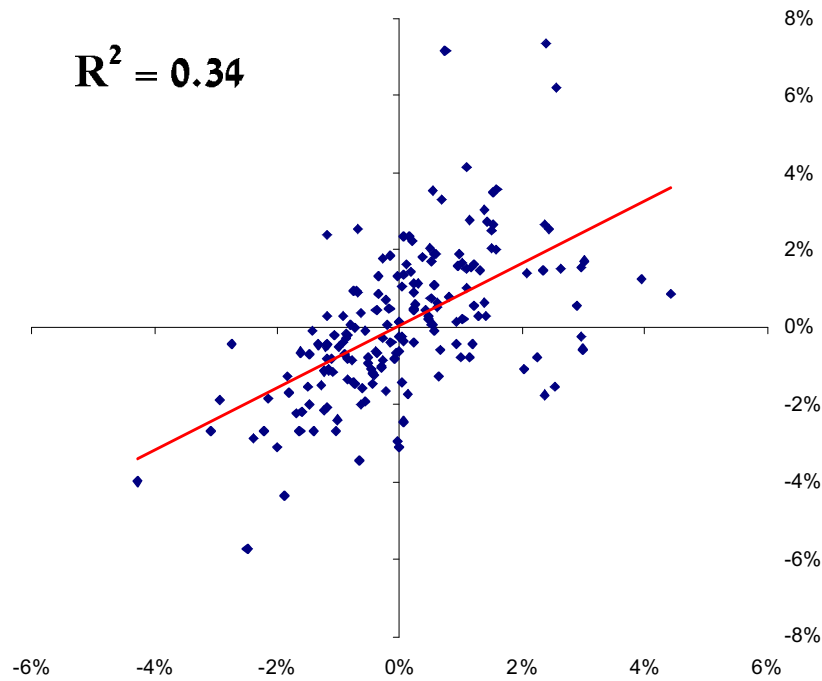
מתאם השקל לעולם עלה...

מתאמים לשער החליפין שקל/דולר						משתנה
<u>תקופה III</u>		<u>תקופה II</u>		<u>תקופה I</u>		
R^2	מקדם	R^2	מקדם	R^2	מקדם	
0.35	0.88	0.33	0.76	0.18	0.34	אירו דולר
0.45	0.62	0.29	0.41	0.09	0.45	סל משקים מתפתחים/דולר
0.06	-0.02	0.09	-0.02	0.00	0.00	מרווח תשואות - 3 חודשים
0.10	0.03	0.02	-0.02	0.07	0.02	מרווח תשואות - 10 שנים

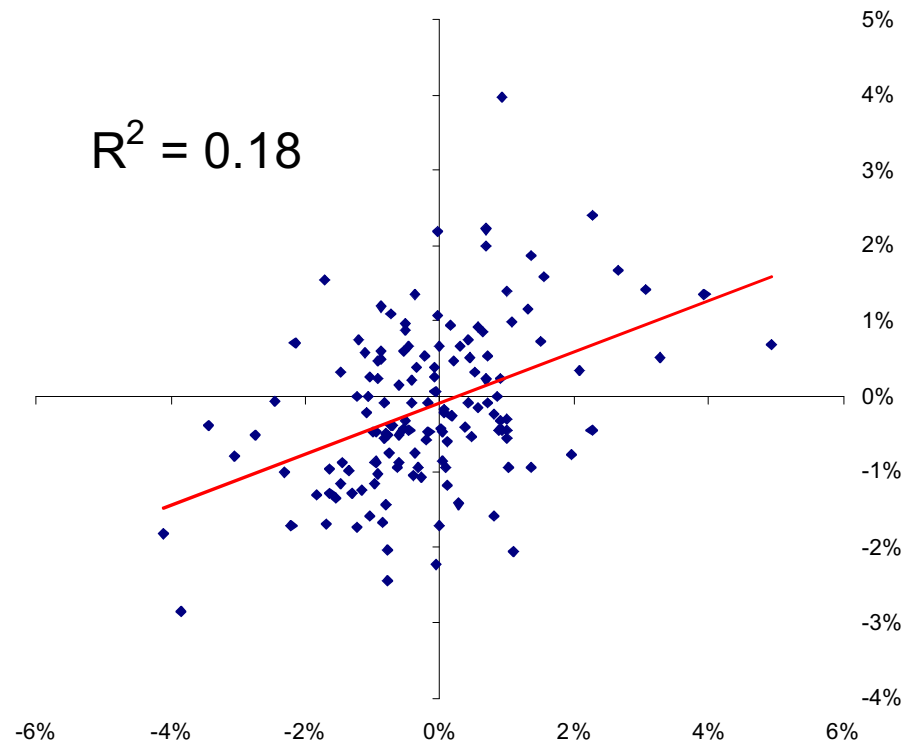
תקופה I - קדם משברים, 1/06 עד 8/08
 תקופה II - משבר "סאב-פריים", 9/08 עד 2/10
 תקופה III - משבר החוב האירופי, 3/10 עד 1/12

שינויים במתאם שקל/דולר-אירו/דולר

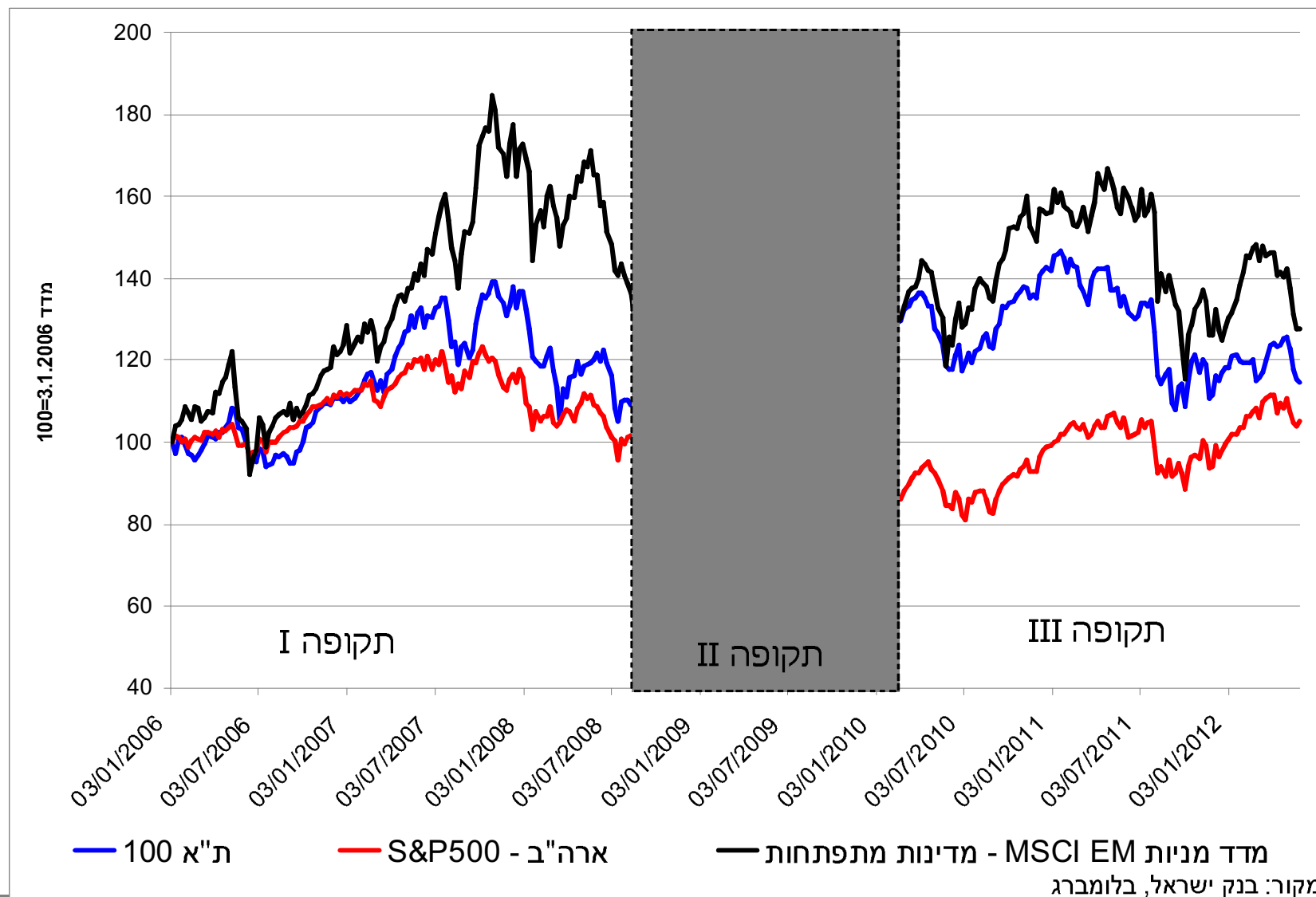
תקופה II + III



תקופה I



הסינכרון במדדי המניות גם בולט לעין



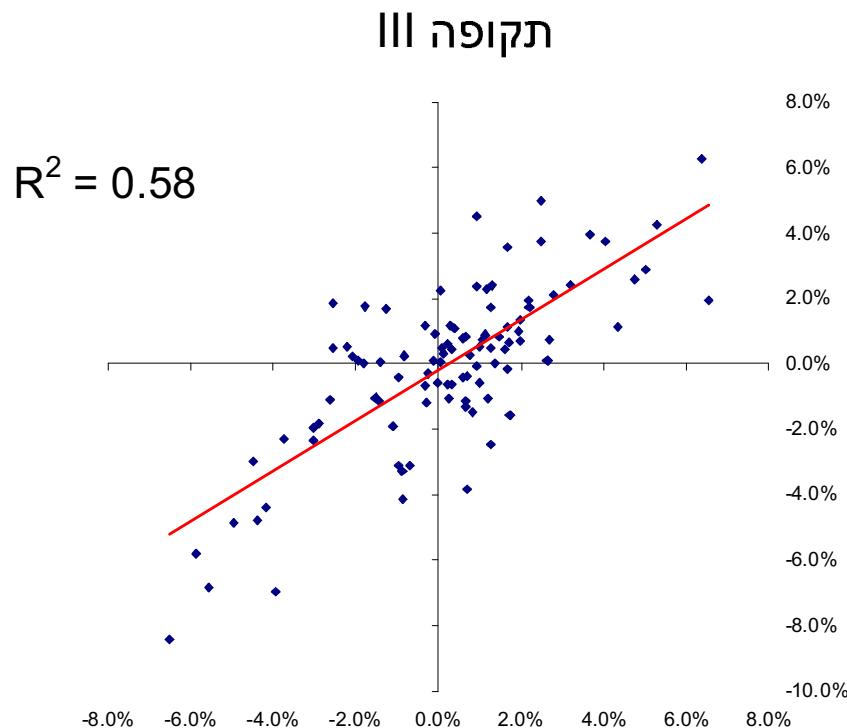
במשברים מתאם המניות גבר עוד

מתאם למדד תל אביב 100						
<u>תקופה III</u>		<u>תקופה II</u>		<u>תקופה I</u>		משתנה
מקדם R^2		מקדם R^2		מקדם R^2		
0.77	0.58	0.72	0.37	0.57	0.2	
						מדד מניות S&P500

תקופה I - קדם משברים, 1/06 עד 8/08

תקופה II - משבר "סאב-פריים", 9/08 עד 2/10

תקופה III - משבר החוב האירופי, 3/10 עד 1/12



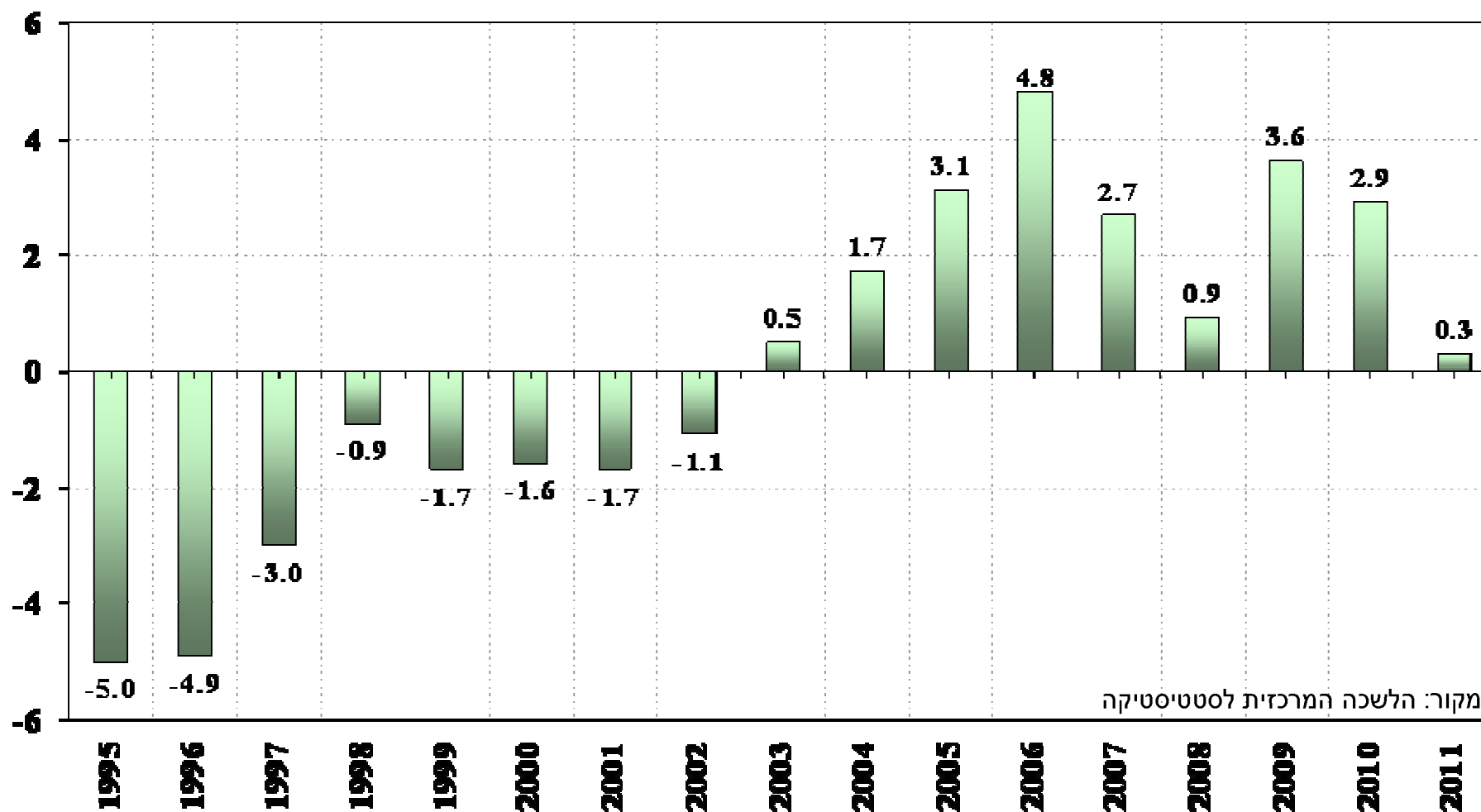


ההשפעה עולמית חזקה, אך גורמים מקומיים פעלו במקביל

- משתני הבסיס של המשק טובים יחסית.
- גורמים מקומיים נוספים (אירן, מחאה החברתית)
- שע"ח של השקל: ב-2011 נחלש לחץ מקומי לייסוף

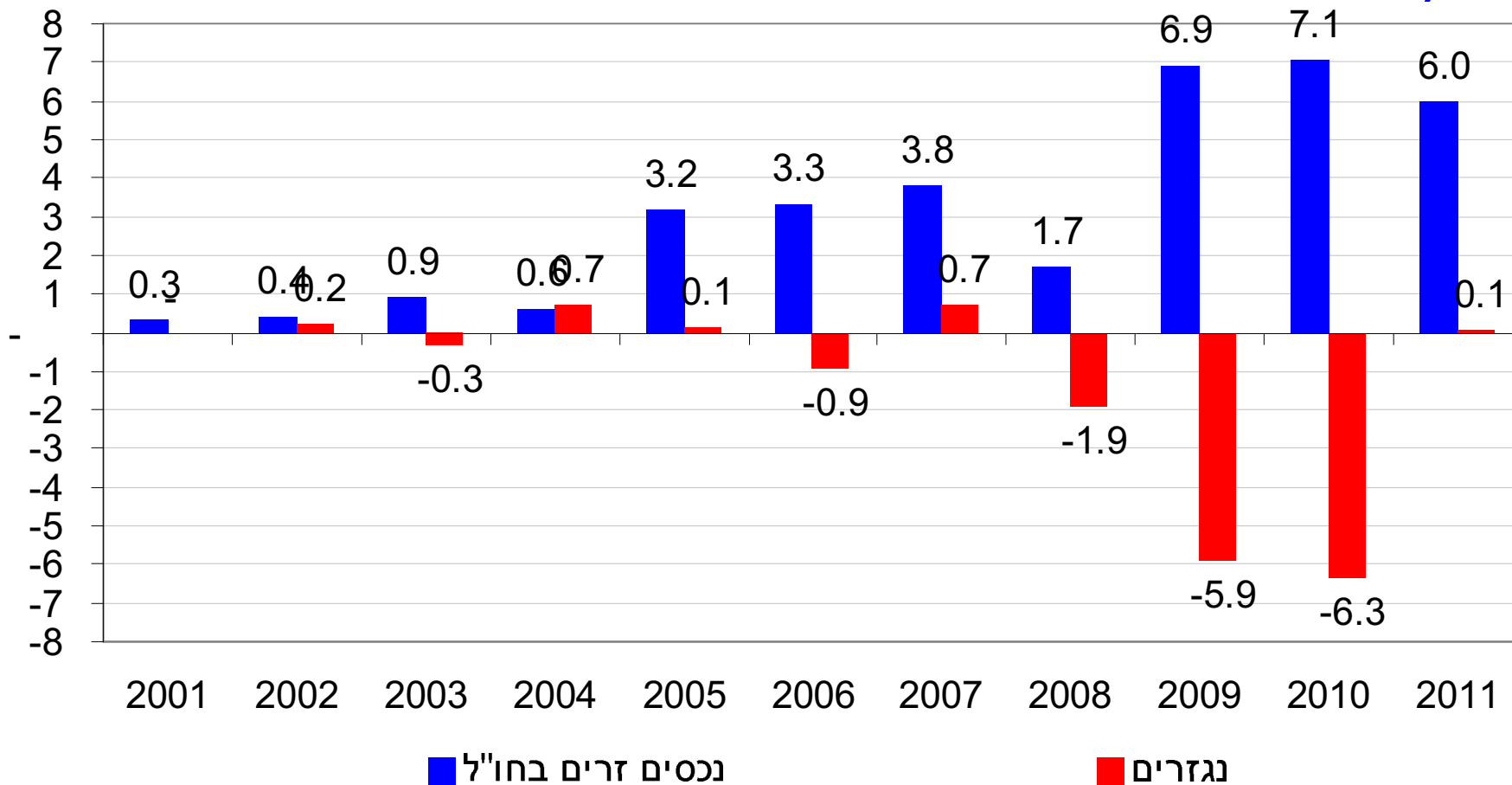
העודף בחשבון השוטף הצטמצם

העודף בחשבון השוטף של ישראל (באחוזי תוצר), מ-1995 עד 2011



ב-2011 המוסדיים שינו את פעולתם

ההשקעות של המשקיעים המוסדיים במט"ח, מ-2001 עד 2011, תנועות, במיליארדי ש"ח



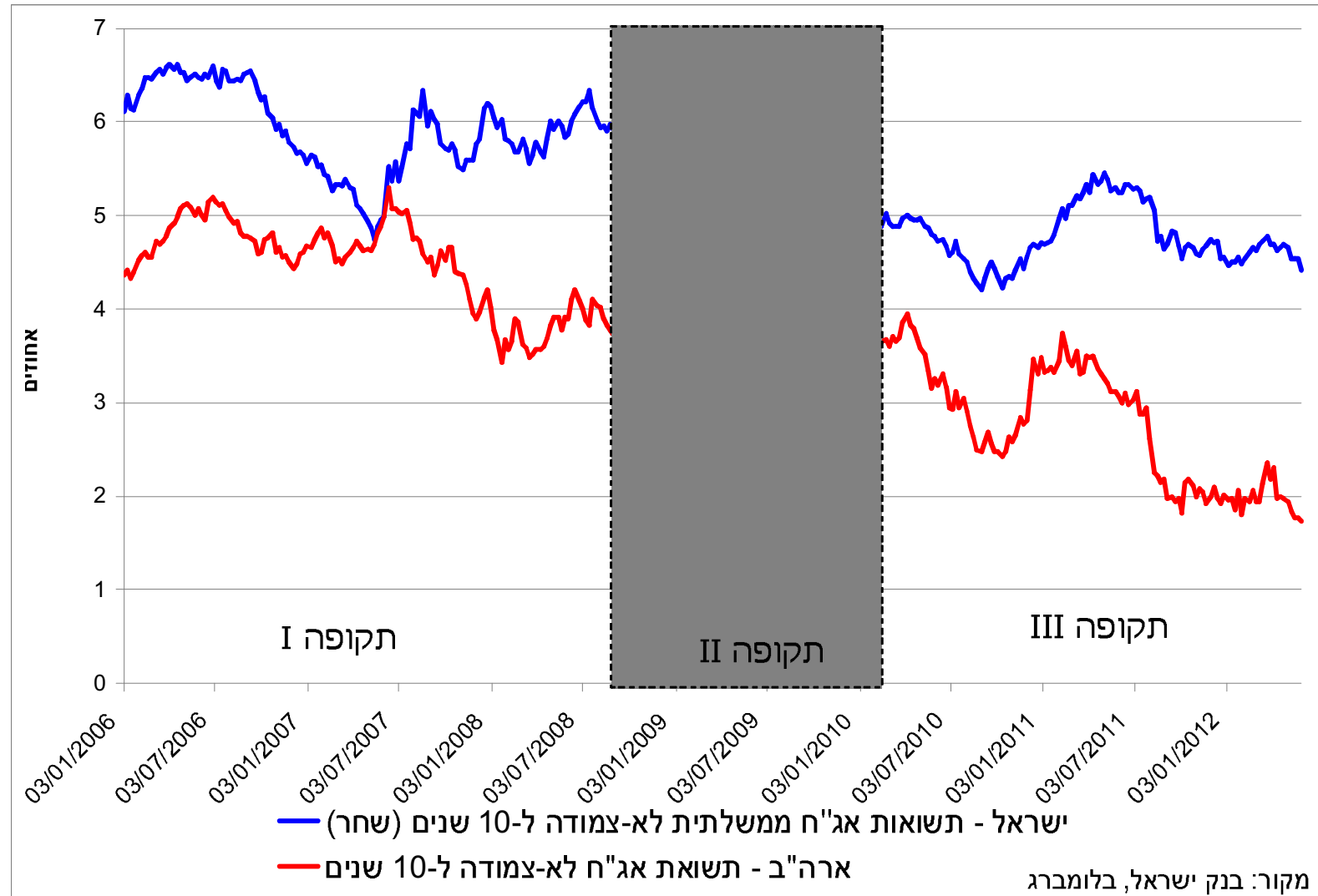
מקור: בנק ישראל

- נצפתה עליה במתאמים בין נכסים פיננסיים במשק לבין חו"ל, כחלק ממגמה עולמית.
- ההערכה היא שתופעת המתאמים הגבוהים בעולם לא תעלם עד החלשות המשבר העולמי.
- יש להתייחס לקיום תופעה זאת בשיקולי השקעה ומדיניות.
- בתקופה זאת השפעת הגורמים המקומיים הייתה חלשה יותר



תודה

תשואות אג"ח מסונכרנות, אבל פחות



המתאם שחר-ארה"ב גבר במשבר

מתאם לאג"ח "שחר", 10 שנים						
<u>תקופה III</u>		<u>תקופה II</u>		<u>תקופה I</u>		משתנה
R^2	מקדם	R^2	מקדם	R^2	מקדם	
0.31	0.22	0.55	0.35	0.18	0.03	אג"ח ארה"ב, 10 שנים

תקופה I - קדם משברים, 1/06 עד 8/08

תקופה II - משבר "סאב-פריים", 9/08 עד 2/10

תקופה III - משבר החוב האירופי, 3/10 עד 1/12

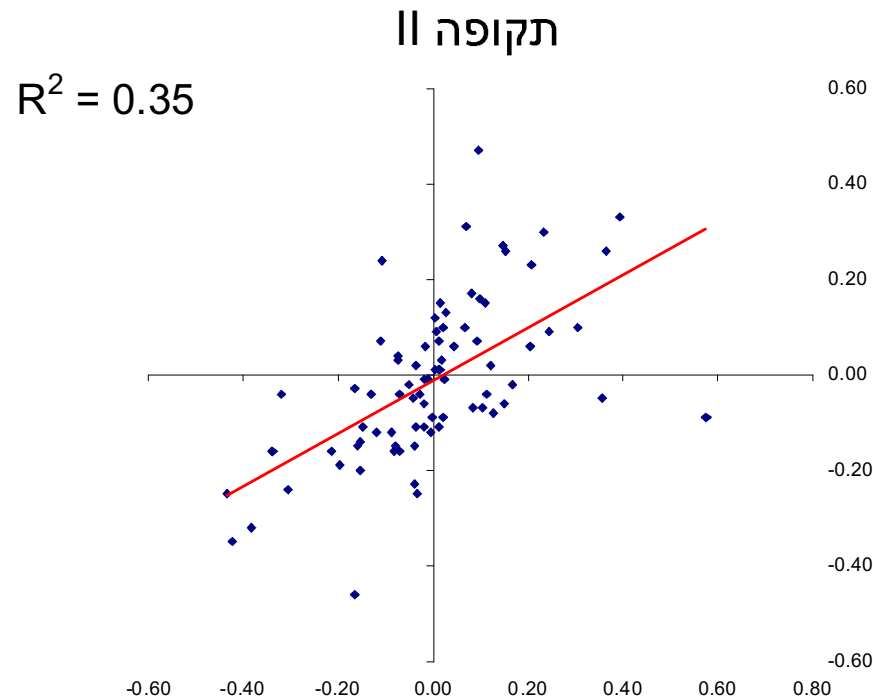


Figure 1: Global macro risk factors

Risk Factor	Macro Driver
Global growth/Inflation	SPX (S&P 500), BRENT
China/EM growth	COPGLD (Copper/Gold ratio)
Risk Appetite/Tail Risk	AUD/CHF, VIX
European Sovereign credit risk	SNRFIN (iTraxx European senior financial 5Y CDS), EUR/USD



הנכסים הנכללים במדד RORO

Assets included in the RORO Index

Equities	Government bonds (10 year)	Corporate bonds	Currencies (trade weights indices)	Metals	Other
S&P	US	AAA	USD	Gold	VIX
Dow Jones	Canada	BAA	EUR	Silver	Oil
NASDAQ	UK		CHF	Copper	Natural Gas
Russell 2000	Germany		GBP		Heating Oil
FTSE 100	France		JPY		Wheat
Euro Stoxx 50			AUD		Soybean
DAX			CAD		Cotton
CAC 40			NZD		

Source: HSBC