

# קובי פינקלשטיין

# סקירת שוקי חו"ל

מנהל תחום חו"ל - דש בית השקעות בע"מ

05.12.2011

הזרמת הנזילות לבנקים האירופיים בשבוע האחרון, בשילוב עם התמחר של שוקי המניות המגלם ציפיות נמוכות, הביאה להתאוששות מרשימה בשווקים. המתאם בין הסוגים השונים של נכסי הסיכון ממשיך להיות גבוה כמוצג בטבלה להלן:

שינוי באחוזים בשבוע האחרון	מדד
7.4%+	מדד מניות S&P500
9.5%+	מדד מניות שווקים מתעוררים
2.3%+	מדד אג"ח High Yield
4.5%+	מדד אג"ח שווקים מתעוררים (מטבע מקומי)

הזרמה מוניטרית עשויה להקל את מצוקת הנזילות של הבנקים האירופיים בטווח הקצר, אך היא איננה מהווה פתרון אמיתי לבעיות הבסיסיות של כלכלת העולם. הבעיה המרכזית שמעיקה על שוקי העולם כיום היא הצמיחה האיטית בשווקים המפותחים. הצמיחה הנמוכה במדינות המפותחות גורמת להידרדרות ביחסי החוב של מדינות אלו ולשחיקת אמון המשקיעים.

- הצמיחה הנמוכה במדינות המפותחות נובעת משני גורמים עיקריים:
- גלובליזציה הפוגעת בתחרותיות של השווקים המפותחים מול השווקים המתעוררים המציעים עלויות עבודה נמוכות יותר.
- מגמות דמוגרפיות בעייתיות - הזדקנות האוכלוסייה וקצב ילודה נמוך.

## ביצועי שוקי העולם בשבוע האחרון

המטבעות		
£	€	\$
1.5634	1.3433	3.732
0.8	0.85	-1.6601%
ארה"ב		
Dow Jones	NASDAQ 100	S&P500
12019.42	2626.93	1244.28
7.01%	7.59%	7.39%
אירופה		
CAC 40	Euro Stoxx 50	DAX
3164.95	2342.5	6080.68
10.78%	10.95%	10.7%
אסיה		
הודו	הונג-קונג	טוקיו
16813.12	10403.09	8695.98
4%	8.25	4.93%
סחרות		
תירס	זהב	נפט ברנט
585.5	1745.6	110.81
-1.06%	2.03%	1.66%
ריבית		
6.56%	אררה"ב 0.25%	סין
0.1%	בריטניה 0.5%	יפן
2.75%	האיחוד האירופאי 1.25%	ישראל

המגמות הדמוגרפיות בשווקים המפותחים, ובמיוחד באירופה, גם גורמות לגידול מתמשך בהוצאות התקציביות המופנות לנושאי רווחה ובכך גורמות לגידול בגירעון השוטף ובחוב הממשלתי.

מדינות אירופה מנסות לטפל בבעיית הגירעונות התקציביים התופחים באמצעות טיפול בצד ההוצאות - מדינות רבות באירופה הנהיגו מדיניות צנע שכוללת צמצום הוצאות שכר במגזר הציבורי והקטנת תשלומי העברה לצרכי רווחה.

נשיא צרפת ניקולא סרקוזי השיק ביום ה' האחרון בעיר טולון את קמפיין הבחירות לנשיאות, והבטיח לאזרחי צרפת עידן חדש שבו יעבדו יותר ויקבלו פחות הטבות סוציאליות. נראה שצרפת זקוקה במיוחד למרשם מסוג זה, לאור העובדה שתשלומי הרווחה

למיניהם כבר מהווים נתח של כ-28% מהתוצר של צרפת, הרמה הגבוהה ביותר באירופה, גבוהה יותר אף מזו של שבדיה הידועה במדיניות הסוציאלית הנדיבה שלה.

אולם, מדיניות הצנע עלולה לגרום לסחרור וכניסה למעגל קסמים של פגיעה בצמיחה, שתוביל לירידה בהכנסות ממסים, שתחייב קיצוץ נוסף בהוצאות הממשלה וחוזר חלילה. לפיכך, נראה שטיפול בגירעונות התקציביים באמצעות צד ההוצאות בלבד איננו מספיק ויש לטפל גם בצד ההכנסות ע"י עידוד הצמיחה.

כאמור, המשקולת העיקרית על קצב הצמיחה של המדינות המפותחות היא הרכב האוכלוסייה (שיעור גבוה של אוכלוסייה מבוגרת) באותן מדינות וקצב הילודה הנמוך. לפיכך, טיפול יעיל בנושא הצמיחה צריך להתמקד בבעיה הדמוגרפית. לדעתנו בבעיה זו ניתן לטפל באמצעות עידוד של הגירה איכותית.

ברוב מדינות אירופה קיימת כיום התנגדות עזה לנושא ההגירה, כיוון שמדינות אירופה לא השכילו ליצור מדיניות הגירה ברורה ויעילה וכתוצאה מכך סבלו מזרם של מהגרים לא איכותי עם פער תרבותי עמוק ביחס לאוכלוסייה הקיימת. אולם מדינות שבהן מופעלת מדיניות הגירה מסודרת ויעילה מצליחות למשוך הגירה איכותית שמורכבת ממהגרים משכילים בגילאים צעירים יחסית, התורמים לצמיחה.

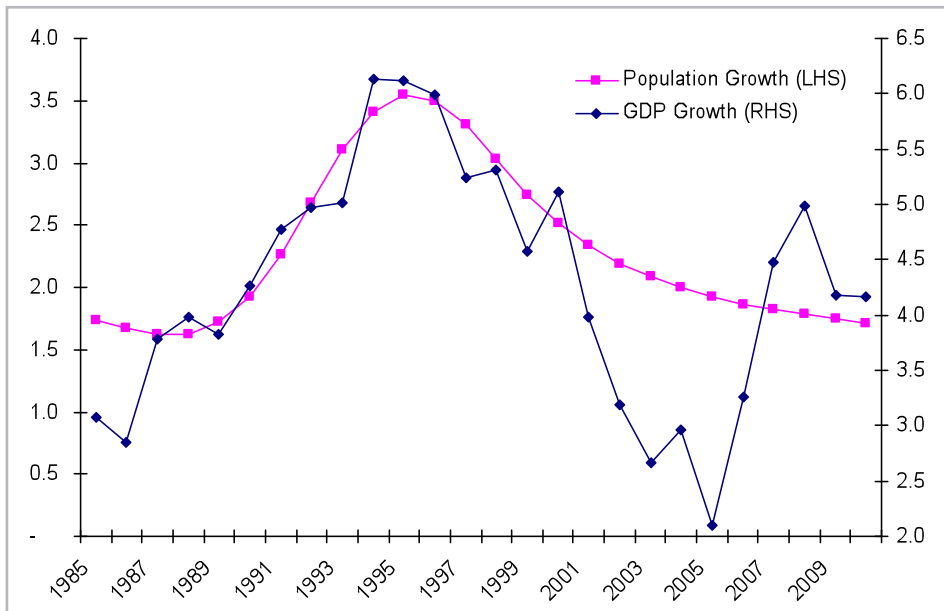
כניגוד לדעה הרווחת, מחקרים אקדמיים שעסקו בנושא מצאו כי הגירה איננה פוגעת באופן משמעותי בתנאי העבודה ובאפשרויות התעסוקה של האוכלוסייה הקיימת.

ישראל היא דוגמא חיה להשפעה המבורכת של הגירה איכותית בהיקפים גדולים: גל ההגירה ממדינות ברית המועצות לישראל בתחילת שנות ה-90 כלל מהגרים משכילים ובעלי כישורים וגרם באופן ברור לקפיצה בשיעורי הצמיחה של המשק הישראלי בתקופה זו, כמוצג בתרשים 1 להלן.

### תרשים 1:

קצב גידול האוכלוסייה וקצב הצמיחה בתוצר בישראל (מומצע נע 5 שנים)

(1981-2010)



מקור הנתונים: בלומברג, למ"ס

במדינות הצומחות באסיה כמו סין והודו קיימת שכבה גדולה של אוכלוסייה איכותית משכילה מבוססת ובעלת כישורים נדרשים בשוק העבודה, שתשמח ליהנות מהתשתיות המתקדמות והאיכויות התרבותיות של מדינות אירופה.

הזרמות מוניטאריות לסוגיהן ואפילו איחוד פייסקאלי של מדינות אירופה לא יפתרו את הבעיה הבסיסית של צמיחה נמוכה. הפתרון של עידוד ההגירה האיכותית נראה כאחת האפשרויות לפתרון ארוך-טווח של הבעיה.

לפי שעה, לא נראה יישום של פתרון יסודי מסוג זה באופק. לכן, ייתכן שבטווח הקצר ההזרמות המוניטאריות יאפשרו לשווקים להתאושש, אך כל עוד לא מסתמן פתרון יסודי ובר-קיימא של בעיית הצמיחה - התנודתיות הגבוהה צפויה להימשך.

לפיכך, אנו מעדיפים בתקופה זו להתמקד בחוב ובמניות של חברות גלובליות מובילות בעלות איתנות פיננסית גבוהה בתחומי פעילות יציבים, המחלקות דיבידנד לאורך שנים.

סקירה זו נועדה לשם מסירת מידע בלבד, ובשום אופן אין לראות בה חוות דעת, הצעה, המלצה או יעוץ/שיווק לרכישה ו/או החזקה ו/או מכירה של ניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בה. הסקירה מתבססת על מידע אשר מורסם לציבור, אשר דש בית השקעות בע"מ מניח כי הוא מהימן וזאת מבלי שביצע בדיקות עצמאיות לכירור מהימנות, דיוק ושלמות המידע. המידע המופיע בסקירה זו אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע פוטנציאלי ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. המידע, הפרטים והניתוח המפורטים, לרבות הדעות המובאות, בסקירה זו, עשויים להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. סקירה זו היא על דעת הכותבים בלבד ומשקפת את הבנתם ליום כתיבתה. סקירה זו אינה מהווה תחליף, כשום צורה שהיא, ליעוץ/שיווק השקעות המתחשב בנתוני וצרכיו המיוחדים של כל אדם. דש בית השקעות בע"מ וחברות בקבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, בעלי מניותיה, עובדיהם ו/או מי מטעמם לא יהיו אחראים, בכל צורה שהיא, לכל נזק ו/או הפסד שייגרם כתוצאה משימוש בסקירה זו, ככל שייגרם כזה, וכן הם אינם יכולים לערוך ו/או להיות אחראים למהימנות, דיוק ושלמות המידע המפורט בסקירה זו. **דש בית השקעות בע"מ, הנמנה על קבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ, מבהיר כי הוא וחברות אחרות בקבוצה עוסקות, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות קשורות, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצה, בין היתר, כמתן שירותי ניהול השקעות, ניהול קרנות באמנות, ניהול קופות גמל, ניהול קרנות פנסיה, חיתום ובנקאות השקעות וכתוצאה מכך, לדש בית השקעות בע"מ, חברות אחיות וחברות אחרות בקבוצת דש איפקס הולדינגס בע"מ ו/או לבעלי עניין למי מכן החברות המפורטות דלעיל ולקוחותיהם, עשוי להיות עניין ו/או עשויים להחזיק בניירות ערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנכללים בסקירה זו, ככל שמפורטים כאלה, מעת לעת, לפני פרסום הסקירה, בזמן פרסומה ולאחר פרסומה.** דש בית השקעות בע"מ אינו מתייבב ואין בסקירה זו משום התחייבות להשגת תשואה כלשהי או רווח כלשהו כתוצאה מכל סוג של פעולה בהתאם לאמור בסקירה זו.