

תום תקופת ההצמדה של היואן הסיני

נכסים	חשיפה	סימול	תעודה
790 מ' ד'	חשיפה ליואן הסיני	CYB	Wisdom Tree Dreyfus Chinese Yuan
4,900 מ' ד'	חשיפה הפוכה לאג"ח ארוכות של ממשלת ארה"ב	TBT	ProShares UltraShort 20+ Year
78 מ' אירו	600 החברות הגדולות באירופה מתחומי הציוד התעשייתי ושירותים לתעשייה	INDG.MI	Lyxor ETF DJ STOXX 600 Industrial Goods

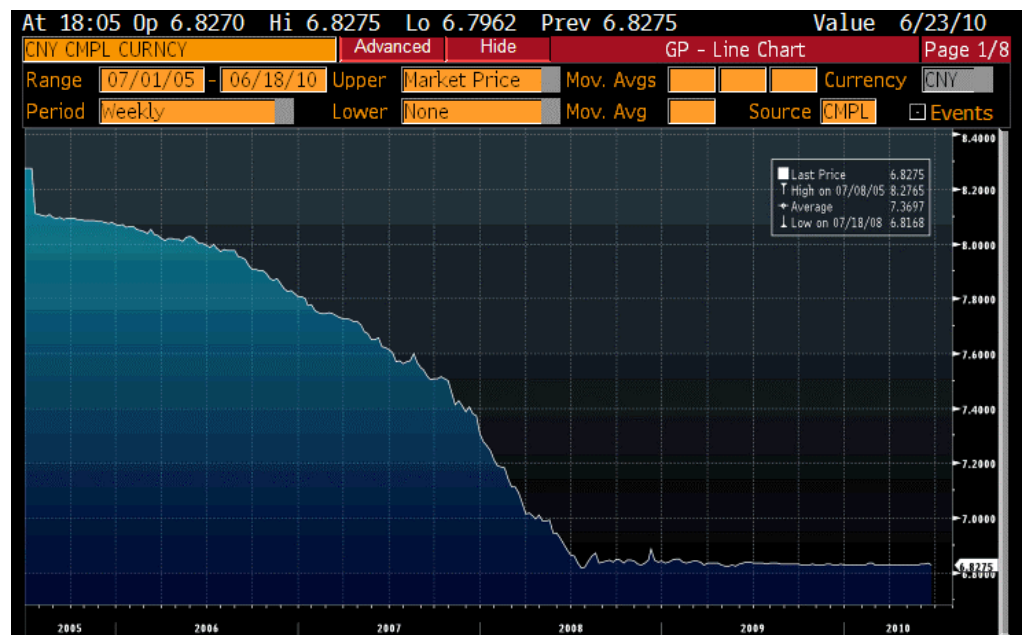
בעבודה שהפצנו בראשית אפריל שאלנו "האם אנו קרבים לתום תקופה ההצמדה של היואן הסיני?". בשבת, ה- 19.6, סיפקה הממשלה הסינית תשובה חיובית לשאלה זו, לאחר שהודיעה כי "תגדיל את הגמישות של שער החליפין", ובכך תפסיק את הצמדת המטבע לדולר האמריקאי.

נראה כי המטרה המרכזית של ההודעה הייתה מניעת לחץ על סין בוועידת ה- G20 אשר תתכנס בשבוע הבא. הבנק המרכזי הסיני הזדרז להבהיר כי אין בסיס לייסוף גדול של היואן, וזאת לאור הירידה בעודף השוטרף במאזן התשלומים הסיני בתקופה האחרונה.

מהודעת הבנק המרכזי ומהתבטאויות של בכירים סינים נראה כי אין לצפות לייסוף מהיר של המטבע, וכי הבנק המרכזי צפוי להמשיך לנקוט במדיניות שמרנית, וזאת במטרה למנוע זעזועים ולהגן על התחרותיות של היצואנים הסינים.

נציין כי טרם הצמדת היואן לדולר הייתה נהוגה בסין מדיניות "אלכסון", בדומה למדיניות שהייתה נהוגה בישראל, ולפיה הותר ליואן להתחזק בשיעור של כ- 6% לשנה מול הדולר האמריקאי. לא מן הנמנע כי המטבע הסיני יחזור להתנהל לפי מדיניות אלכסונית זו, בין אם במוצהר ובין אם למעשה (ללא הצהרה על אימוץ רשמי של מדיניות אלכסון ועל שיפוע).

מדיניות האלכסון הקודמת, כמו גם קיבוע המטבע הסיני נראים היטב בגרף הבא:



Uri Waisbord
Head of Research

Camalia Research
+972 3 777 45 60

Camalia Trading
+972 3 777 45 00

Camalia Capital Market
Azrieli 1, Round Building
Menahem Begin 132
Tel Aviv 67021

www.camalia.com

ההשלכות הצפויות של השינוי במדיניות הבנק המרכזי הסיני

נחזור בקצרה על המרוויחים והמפסידים מהשינוי במדיניות ניוד המטבע של סין.

עוד סיבה טובה להחזיק את היואן – המצטרפת לסיבות האחרות, שכוללות את תמונת המאקרו, הזרבות מט"ח גדולות, ריבית גבוהה וקורלציה נמוכה לאפיקים אחרים. אנו ממליצים להיחשף ליואן הסיני באמצעות תעודת הסל **Wisdom Tree Dreyfus Chinese Yuan (CYB)**. התעודה עוקבת אחר שער היואן מול הדולר, כאשר רוב הנכסים מושקעים באיגרות חוב ממשלתיות וחוזים עתידיים על היואן.

US Treasuries – צמצום הגירעון המסחרי מול ארה"ב יכול להביא להקטנת רכישות האג"ח של ממשלת ארה"ב ע"י הסינים, מה שיביא לעליית התשואות עליהן. מזכיר כי גם ללא קשר למהלכיהם של הסינים יש מספר סיבות טובות, עליהן עמדנו בעבר, להימנע מאג"ח ארוכות של ממשלת ארה"ב, ואף ניתן לשקול לפתוח פוזיציות שורט על הסדרות הארוכות. תעודת סל המציעה חשיפה הפוכה על אג"ח ארוכות של ממשלת ארה"ב היא **ProShares Short 20+ Year Treasury (TBF)**. משקיעים אגרסיביים בעלי אופק השקעה קצר יכולים לעשות שימוש בתעודת הסל הממונפת **Proshares Ultrashort Lehman 20 (TBT)**, המציעה חשיפה הפוכה במינוף כפול על אג"ח ארוכות של ממשלת ארה"ב. **נדגיש כי השקעה בתעודה זו כרוכה בסיכון גבוה הנובע מהיותה תעודה ממונפת**, ועל כן התשואה אותה יראה המשקיע תלויה לא רק בשינוי התשואה על אג"ח ממשלת ארה"ב, אלא גם בעוצמת השינוי ומשכו.

חשיפת העוצמה של סין – התחזקות היואן תחשוף את הגודל האמיתי של סין, וחשיבותה תעלה בצורה ניכרת. תיסוף משמעותי של המטבע יקפיץ את גודל המשק הסיני מעל יפן. בנק ICBC הסיני הוא כבר הבנק הגדול ביותר בעולם, וכתוצאה מייסוף ייתכן ש-Petrochina תעקוף את אקסון מובייל כחברת האנרגיה הגדולה בעולם. מהפכים דומים צפויים גם בענפים אחרים, כדוגמת תקשורת, ביטוח ועוד. סין תיהנה ממעמד דומה למעמדה של יפן בסוף שנות ה-80, שהפכה לרוכשת סדרתית של נכסים ברחבי העולם כתוצאה ממטבע חזק.

יחסים פוליטיים – למרות שניוד היואן מתפרש כצעד חיובי מול ארה"ב, אנו רואים בו צעד שנועד לשרת בראש ובראשונה את האינטרסים הפנימיים של סין. שורת תקריות מעיבות על יחסי ארה"ב-סין (עסקת נשק בין ארה"ב לטייוואן ובתגובה הטלת סנקציות מצד סין על החברות המעורבות בעסקה; פגישתו של אובמה עם הדלאי למה; הסרבנות הסינית להטלת סנקציות על איראן), ואנו מעריכים כי היחסים בין המדינות ימשיכו להיות מתוחים, כאשר הצפי לשינוי מתון בלבד בשערו של היואן תמיד יותיר לאמריקאים את הטענה שהסינים לא עשו מספיק.

ירידה בייצוא וברווחי החברות הסיניות – בין הנפגעות העיקריות מתיסוף היואן ניתן למנות את היצואניות הסיניות ואת החברות בעלות רמת מינוף גבוהה. התיסוף יגביר את הסיכון של נחיתה קשה של המשק הסיני המחומם.

פגיעה ברווחי הרשתות המערביות הפועלות בסין – תיסוף היואן יגרום לעליית מחירים. ייתכן ששיעורי הרווחיות של חברות כמו וול-מארט ייפגעו (בהנחה שלא יצליחו לגלגל את השינויים בשער המטבע על הלקוחות).

יצואנים אירופאיים – הירידה החדה בשער האירו שיפרה משמעותית את התחרותיות של החברות התעשייתיות האירופאיות. התחזקות של היואן מול המטבעות המרכזיים אף תגביר את עוצמת היצואניות האירופאיות. תעודת סל מעניינת בהקשר זה היא **Lyxor ETF DJ STOXX Industrial Goods**, הנסחרת תחת הסימול **INDG** בבורסות במילאנו (עיקר המחזור) ופריז, וכן תחת הסימול **LYXIND** בבורסה בגרמניה. מדד המניות שאחריו עוקבת התעודה נסחר כעת לפי מכפיל עתידי של 16, מכפיל מכירות של 0.8 ותשואת דיבידנד של 2.4%. כרבע מאחזקות התעודה הן חברות מתחום הציוד התעשייתי. מבחינת חשיפה גיאוגרפית, הרי שכרב מאחזקות התעודה הן חברות בריטיות. האחזקות הגדולות כוללות את Siemens, ABB, SPIE ו-BAE.

שאלה שנותרת פתוחה היא לאיזו רמה צריך היואן להגיע. שערו של היואן עומד כעת על 6.827 יואן לדולר, וממוצע התחזיות גורס כי היואן יתייקר בכ- 5%, לרמה של כ- 6.50 בשנה הקרובה. למרות צפי לייסוף של אחוזים בודדים במהלך החודשים הבאים, יש כלכלנים הסבורים שעל היואן להתייקר בכ- 41% כנגד הדולר¹ להשבת איזון הסחר עם ארה"ב. מחנה זה כולל גורמים המאשימים את סין בעבירות סחר רבות ובסיבסוד מאסיבי. אותם גורמים מסיקים כי מקורה של בעיית האבטלה בארה"ב נמצא בסין. בעוד שאנו סבורים שנייד המטבע הסיני לבדו לא יפתור את כל הבעיות של המשק האמריקאי, הרי שיש בו בכדי לתרום תרומה להבראת הכלכלה האמריקאית, כאשר גודל התועלת לארה"ב כגודל הייסוף של היואן.

¹ Peterson Institute of International Economics

מיאון אחריות

קמליה קפיטל מרקט בע"מ ו/או החברות הקשורות אליה (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עשויות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כיעוץ או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד מתוך מכלול השיקולים שיש לשוקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו כמקור בלעדי לקבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע ציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת, ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

כל חוות הדעת ו/או ההמלצות ו/או התחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן וללא הודעה מראש. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת קמליה קפיטל מרקט בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי קמליה במישרין.