

04 ספטמבר 2009

האם ניתן לחזות שערי ריבית?

חיזוי כיוון התפתחות הריבית בעתיד הנו ניסיון חשוב למקבלי החלטות בעולם העסיקי ובפרט בבנקאות. לדוגמא, בנקים מסחריים יכולים להנות מרווחים משמעותיים בתקופה של שינויים בתשואות. היכולת להנות מרווחים תלויה בפוזיציה שהבנק מנהל ביחס להתפתחות השינויים בתשואות בהתאם לציפיות הבנק. בשוק האג"ח התחזיות לגבי הריבית הנן בעלות חשיבות מכרעת להצלחת ניהול תיק השקעות. מחלקות מחקר מבססות את התחזיות שלהן בהתבסס על ציפיות הריבית. שווקי המניות ושווקי המט"ח מושפעים במידה רבה משינויים בריבית. תעשיית ההשקעות מושפעת מגובה הריבית לצורך קבלת החלטה לגבי תזמון ביצוע השקעות.

מחקרים רבים בחנו את היכולת של הגופיים המקצועיים לחזות את שערי הריבית העתידית. מרבית המחקרים מוצאים שאין לגופיים המקצועיים יכולת ממשית לחזות את התפתחות הריבית לאורך זמן. ההצלחות הינן חלקיות ולא שונות באופן מהותי מסדרות אקראיות. מחקרים שעסקו בחיזוי האינפלציה מצאו יכולת מועטה לחיזוי בידי אנשי מקצוע. מעבר לכך נמצא שהאינפלציה בתקופה של שנה אחורה הנה עוגן משמעותי בניבויי האינפלציה העתידית. כמו כן נמצא שהחיזוי המקצועי מושפע באופן ניכר מתחזיות השוק (כפי שמגולם בפער הריביות בין סדרות צמודות ללא צמודות). כלומר חזאי האינפלציה נוטים לספר את האינפלציה בעבר וציפיות השוק בלבד. האם יכולת ניבויי הריבית טובה יותר?

להלן תקציר של מחקר מקיף ועדכני בנושא זה:

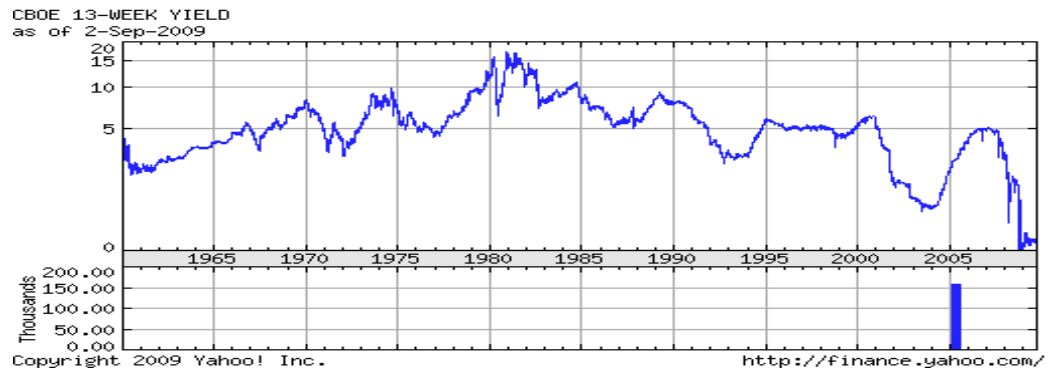
Forecasting the past: the case of US interest rate forecasts

Markus Spiwoks • Nils Bedke • Oliver Hein

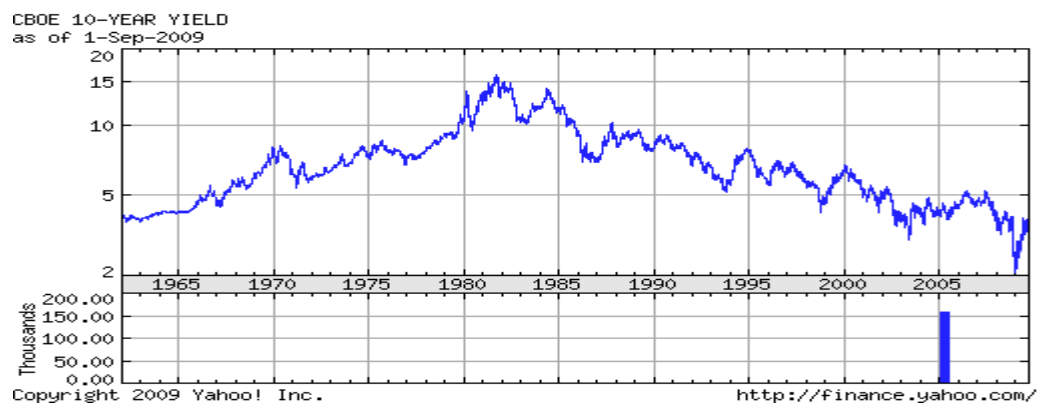
Financ Mark Portf Manag (2008) 22: 357–379

במחקר נבחנו 136 סדרות של תחזיות ריבית לאג"ח ממשלתי של ארה"ב ל-10 שנים ול-3 חודשים. התחזיות נלקחו מ-34 בנקים, חברות ביטוח, בתי השקעות, סוכנויות, חברות יעוץ וחברות תעשייה. הסדרה הקצרה ביותר של תחזיות הנה של 50 תצפיות והארוכה ביותר הנה של 171 תצפיות. סה"כ במדגם 13,798 תחזיות (המדגם הרחב ביותר שנעשה בשוק האמריקאי עד כה).

החוקרים משווים את התחזיות להתפתחות התשואות בשווקים בתקופה מאוחרת יותר.
להלן גרף התשואות ההיסטוריות ל-3 חודשים:



להלן גרף התשואות ההיסטוריות ל-10 שנים:



במחקר נמצא שב-70.6% מהתחזיות נמצאה קוראלציה גבוהה לתשואות בשוק בתקופה קצרה שלפני התחזית. 80.2% מהתחזיות לא מזהות את שינויי הריבית באופן שונה מסדרה אקראית. התחזיות נוטות לשקף את הציפיות בשוק בזמן ההווה והעבר הקרוב.

דיוק בתחזיות נמצאה כאפשרית רק לתקופה של 3 חודשיים והתחזיות לתקופה של 10 שנים נמצאו כשגויות. לסיכום, תחזיות לגבי כיוון הריבית לשוק האמריקאי נמצאו כשגויות באופן ניכר. אלו העושים שימוש בתחזיות אלו צריכים להיות מודעים לאמינותם הנמוכה.