

## סקירה חודשית + תחזית לקראת 2015:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם הנוגעת לחודש שחלף. הפעם הסקירה כוללת תחזית תמציתית וממוקדת ביחס לצפוי לנו בשווקים המרכזיים בשנה הבאה. (\*)

### האירועים הבולטים בשווקים בחודש האחרון: (12/2014)

✓ **נפט-** היה, כידוע, הנושא שהעסיק את המשקיעים והשפיע על השווקים יותר מכל בחודש האחרון. קיים אי וודאות מובהק לגבי שיווי משקל של מחיר הנפט וקיימות המון דעות בנושא. יש הסבורים, כי מחיר הנפט יכול לרדת גם לרמה של 20 דולר לחבית (בגלל שיטת ההפקה האמריקאית באמצעות פצלי שמן) ויש הסבורים כי מחיר הנפט צפוי להתייצב ברמה של 65-75 דולר. ירידת מחיר הנפט החלה מכמה סיבות, כאשר הגורם הראשי לירידה החדה היה שיתוף הפעולה בין אופ"ק לערב הסעודית, שקיבלו החלטה להגדיל את מלאי הנפט שהביא למשבר בציר רוסיה-איראן. מחיר הנפט יצר איום על תקציב המדינה ברוסיה, שכן הוא מהווה 15% מהתל"ג ברוסיה שם היינו עדים לירידות קיצוניות בשער המטבע ובמדד המניות שם וניסיונות ייצוב של המטבע מצד הממשלה. גם במזרח התיכון נוצר לחץ גדול על ההכנסות הכספיות ממכירות הנפט. הנפט ומחירו צפויים להעסיק את העולם גם בתקופה הקרובה.

✓ **סין-** הממשל הסיני נוקט באחרונה צעדים דרמטיים, שמטרתם להבריא את המשק המקומי ולגרום להגדלת הביקושים של משקיעים זרים למניות ולאג"ח של חברות מקרב הכלכלה הגדולה בעולם. המשק הסיני ממשיך לצמוח בקצב גבוה ביחס למערב וצפוי להגדיל את הפער מיתר הכלכלות, אולם במונחים של הכלכלה המקומית מדובר בהאטה שנמשכת זה תקופה ממושכת.

✓ **אירופה-** הבנק המרכזי האירופאי (ECB) לא ירחיב את מדיניות ההקלה הכמותית עד 2015, הוחלט להותיר את הריבית ברמת שפל של 0.05% והריבית על פיקדונות נותרה שלילית ברמה של 0.2%.

בחירות מוקדמות **ביוון**: הבחירות יתקיימו ככל הנראה בתחילת 2015. החשש מבחירות אלו הוא שגם בבחירות החדשות לא יוצג מנצח ברור. אי היציבות הפוליטי יכול לסכן את ההתאוששות הכלכלית של המדינה.

## תחזית לשנת 2015:

ולפני שנתייחס לצפוי לדעתנו בשנת 2015 נדגיש ונאמר כי **אנו מגישים בפניכם סקירת מאקרו תמציתית עם דגשים ורעיונות מרכזיים לקראת מה שאנו צופים שיתרחש בשווקים ובאפיקי ההשקעה המרכזיים ב- 2015.**

✓ ישראל:

- ✓ **באפיק האג"ח** אנו נותנים כעת העדפה לצמוד על פני השקלי, בשילוב מח"מ סינתטי. מדוע מח"מ סינתטי? כיוון שהמח"מ הסינתטי נותן תשואה עודפת על פני המח"מ הבינוני. שיטה זו אף מאפשרת יותר גמישות בשינויים ובביצוע מעברים בין מח"מים בצורה קלה יותר.
- ✓ באפיק הממשלתי השקלי אנו גם נפעל במח"מ הסינתטי, כדי לקבל תשואה עודפת.
- ✓ **באגרות חוב הקונצרניות**, עקב רמת הסיכון שנוצרה מהאווירה הכללית בתקופה האחרונה בעקבות המשבר ברוסיה ומונופול הגז, אנו ניתן העדפה לאג"ח מדורג מרמה של A+ ומעלה ובמח"מים של עד 5 שנים.
- ✓ **במניות:** אנו ממליצים להקצות עד 40% מהרכיב המניתי בתיק לישראל. כאשר העדיפות תהיה למניות מוטות ייצוא וטכנולוגיה, עקב שיפור שחל לאחרונה בתחום ההייטק בישראל ובנוסף עליית מחירי הדולר שתביא לשיפור בתוצאות הכספיות של החברות בשנה הבאה. החלק המניתי במדד זה צריך לעמוד על 20% מהחלק הכולל של המניות בתיק. את ה-20% הנותרים אנו ממליצים לפזר בין מדדי ת"א 100, ת"א 75 ומדד ת"א פיננסיים. את ה-60% הנותרים יש לחלק 30% מהם לארה"ב, 30% לאירופה עם מובהקות לגרמניה ואת ה-20% הנותרים יש לחלק כך: 10% בשווקים מתעוררים ו-10% בסין.

✓ ידוע לנו כי פיזור זה נחשב לפיזור ברמת סיכון גבוהה, אך אנו חושבים כי שנת 2015 תתאפיין בשונות מאוד גבוהה מהשלוש שנים האחרונות ואנו כלל לא בטוחים (כפי שנראה בהמשך), כי מדדי ארה"ב ימשיכו גם השנה את העלייה בקצב הדומה לשלוש השנים האחרונות.

### ✓ אירופה:

נתוני תוצר מאכזבים ברבעון השני של 2014 גרמו לחשש מהאטה משמעותית באירופה שהביאו לביצועים גרועים במדדי המניות באירופה, לעומת זאת נתוני התוצר ברבעון השלישי למדו על ההאצה בקצב הצמיחה שעמד על 0.20% רבעוני ביחס ל 0.10% לרבעון המקביל. בנוסף, בנקים מרכזיים ובראשם הנגיד דראגי "השפיעו" על השווקים באמצעות נקיטת תכנית הרחבה הכמותית בשלוב הורדות ריבית בפיקדונות ויצירת ריבית שלילית בעו"ש לרמה של 0.05% -0.20% בהתאמה וזאת כדי לייצב את האינפלציה המידית ולהעלות את תחזית האינפלציה לשנת 2015. נדגיש, כי החשש מתרחיש של דפלציה עדיין לא נמוג, אולם מהלכים אלו כבר הניבו תוצאות חיוביות לכלכלה באירופה בכך שהמטבע של הגוש ירד בכ- 14% בתקופה זו. יש לזכור כי אירופה אינה מקשה אחת ואנו צופים כי מהלכים אלו יהיו בעלי השפעה חיובית במיוחד ביחס למגזר הפיננסים באירופה והיצואניות הבולטות של אירופה, כדוגמת גרמניה והולנד.

### ✓ ארה"ב:

✓ לאור השיפור בנתוני הצמיחה של כלכלת ארה"ב ברבעונים האחרונים, נראה כי נהיה עדים להעלאת ריבית ראשונה החל מאמצע 2015.

✓ חשוב לזכור, כי העלאת הריבית תלויה גם בעלייה של רמת האינפלציה בארה"ב, שכרגע הינה נמוכה ואינה צפויה לעלות לאור התחזקות הדולר וירידת מחירי הנפט. נראה לנו, כי רמת האינפלציה הנוכחית בארה"ב מקשה בבירור על קבלת החלטה על העלאת מידית של הריבית.

✓ מלבד זאת, נראה שלאור הנתונים הכלכליים החזקים בארה"ב חזקים, שוק המניות האמריקאי עדיין אטרקטיבי, למרות חשש מהשלכות הפסקת QE והעלאת ריבית אפשרית.

✓ **סקטורים מועדפים:** סקטורים שלא יפגעו מסביבת ריבית עולה כגון: טכנולוגיה, צריכה ופיננסים. לגבי סקטור הבריאות ש'כיכב" בשנה הקודמת- אנו חושבים שחברות התרופות המסורתיות הגדולות בעלות סל מוצרים רחב ופיזור גיאוגרפי יהיו עדיפות השנה.

✓ נראה כי נהיה עדים לתנודתיות רבה למדי בהתאם לפרמטרים הכלכליים שיפורסמו מעת לעת. אחרי כמה שנים טובות למדי בשוק ובמדדים האמריקאים נראה כי המשקיעים נתקפים עצבנות ודאגה למראה נתונים פחות חיוביים שמפורסמים. אנו חושבים כי עדיין צריך לתת משקל יתר על השוק האמריקאי השנה למרות אפשרות לתנודתיות מסוימת במהלך השנה.

✓ סין:

#### **ונסיים בכמה מילים על מי שהינה הכלכלה הגדולה ביותר בעולם כעת:**

הממשלה מתקשה לעמוד ביעד הצמיחה של 7.50% כיוון שנתוני המאקרו המתפרסמים מידי חודש לא עומדים בציפיות, ולכן הממשלה השלימה עם קצב הצמיחה המהיר ועברה לקצב צמיחה בינוני מהיר שעומד על 7% עם תחזית של קצב של 6.50% בממוצע לחמש השנים הקרובות. בנוסף, יש תהליך של התמתנות בענף הנדל"ן המהווה 15% מהתמ"ג בסין וזה קורה כי תהליך העיור מתקדם בקצב נמוך מהתחזיות. הריבית ירדה לאחרונה לאחר שנתיים ללא שינוי, מה שמראה כי הממשלה קשובה לשוק ההון וחוששת מירידה בקצב הצמיחה ולכן משלבת פעילות פיסיקלית ומוניטרית, נוסף על רפורמות במספר תחומים כגון בשוק ההון וכן רפורמות חברתיות.

אנו צופים כי למרות המינוף הגבוה בסין שעומד על 240% ביחס חוב-תוצר, אלו נתונים "מתונים" יחסית למה שאנו רגילים מסין. כמו כן, נראה שמספר גורמים אמורים לתת רוח גבית לסין: הצמיחה בארה"ב, רמת הריבית הנמוכה בעולם (ההרחבות הכמותיות באירופה ויפן צפויות לחזק זאת), ירידת מחירי הנפט (סין היא יבואנית הנפט הגדולה בעולם) צפויה גם היא להיטיב עם סין. ולכן אנו חושבים שסין היא יעד אטרקטיבי למשקיע אך יש לפקוח עין על הפוזיציה בסין בצורה הדוקה ועל ההתפתחויות שם.

(המשך בעמ' הבא: .....)

## החודש והשנה שהיו במספרים....

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי שנתי
ישראל	תל אביב 25	-0.65%	10.20%
ישראל	תל אביב 75	-4.40%	-9.81%
ישראל	תל אביב 100	-1.38%	6.73%
ארה"ב	Dow Jones	-0.03%	7.52%
ארה"ב	S&P 500	-0.42%	11.39%
ארה"ב	NASDAQ 100	-2.34%	17.94%
ארה"ב	Russell 2000	2.68%	3.53%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-1.36%	4.35%
אירופה	EUROSTOX 50	-3.21%	1.20%
סין	FTSE CHINA 50	6.08%	11.85%
סין	CSI 300	25.30%	56.42%
יפן	NIKKEI 225	-0.05%	7.12%
ברזיל	IBOVESPA	-8.62%	-3.42%
ארה"ב	סקטור מצטיין	שירותים	24.3%
ארה"ב	סקטור מאכזב	אנרגיה	-10.5%

ריבית בנק ישראל: 0.25
מדד המחירים לצרכן: 102.10
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.24
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.11
המרווח עומד על: 0.13

### (\*) הבהרה:

המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו ו/או במידע ו/או בדעות ו/או בניתוחים המופיעים בו משום הצעה לביצוע פעולות כלשהן (לרבות פעולות מכירה/קנייה/החזקה) בניירות ערך. אין המסמך הנ"ל והאמור בו בא להוות משום ייעוץ בהשקעות ע"י מי שמורשה לעסוק בכך, המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב-שגב יהיה עניין אישי בנושא/ או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.