

## סקירה חודשית אפריל 2015:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם (\*).

### אירופה ✓

במבחן התוצאה מתחילת השנה סקירות המאקרו שלנו נפתחו בהתייחסות לאירופה ובעיקר לגרמניה, ואכן המדדים בגרמניה עלו ב-22% מתחילת השנה, לעומת תל-אביב 25 שעלה בקרוב ל-11% מתחילת השנה וה-S&P 500 שנותר ללא שינוי. אנו חושבים כי הדיבורים לקראת סוף שנת 2014 על תוכנית ההרחבה הכמותית וביצועה בפועל במהלך תחילת שנת 2015, הביאו לשינוי המהותי באירופה כאשר גרמניה היא המובילה. כפי שכבר אמרנו גרמניה היא מדינה מוטת הייצוא הגדולה ביותר באירופה, ומכאן המשקיעים הרוויחו ממדיניות ההרחבה הכמותית בצורה המשמעותית ביותר. לאחרונה אנו שומעים כי תוכנית ההרחבה הכמותית עולה לגוש היורו הרבה מאוד כסף (כ-60 מיליארד יורו בחודש), וכיוון שהתוכנית הניבה תוצאות טובות יותר משצפו ישנם כלכלנים שחושבים שצריך לצמצם את ההרחבה הכמותית ואף להפסיקה. אנו מעריכים "באביב-שגב", כי תוכנית זו תימשך עוד זמן מה כיוון שמטרת התוכנית בשורה התחתונה היא האצת האינפלציה, או יציאה מדפלציה שכרגע אירופה נמצאת בה ומטרה זו עדיין לא הושגה, ומכאן אנו חושבים שזו תחילת דרכה של העליות באירופה ואנו מאמינים כי מגמה זו תמשך בשנים הקרובות.

עצירת היחלשות היורו כנגד הדולר בימים האחרונים. עושה רושם שהמשקיעים "התרגלו" לתופעת ההרחבה הכמותית, אך עדיין מאמינים במטבע היורו וחוששים שהמטבע ירד לרמות של 1 יורו לדולר.

אינדיקציה נוספת למגמה החיובית באירופה, אנו רואים כאשר אנו בוחנים את סנטימנט העסקים בגרמניה שעלה מעל הציפיות לרמה של 107.9 לעומת 106.8 בחודש קודם, ומה שמעודד הוא שמדד זה עולה כבר חודש רביעי ברציפות.

## ארה"ב ✓

דו"ח התעסוקה האמריקאי אכזב בצורה משמעותית את כל האנליסטים. כאשר הוא עמד על 126 אלף משרות בלבד לעומת צפי של 245 אלף משרות. נתון זה שולח את מיטב הכלכלנים לבצע הערכה מחדשת של מועד העלאת הריבית בכלכלה הגדולה בעולם, שעד לאחרונה היו כלכלנים שחשבו שעד חודש יוני תבוצע העלאה הראשונה. מספר אנליסטים כבר שלחו תחזית מעודכנת לחודשים הקרובים לנתוני התעסוקה הקרובים לנתוני תעסוקה נמוכים יותר בכ- 60-70 אלף משרות בחודשים הקרובים.

לאחרונה שמענו אף את ג'נט ילן אומרת שהיא לא תהסס לבצע העלאה הדרגתית של הריבית. הקונצנזוס עמד על העלאת הריבית בחודשים יוני-יולי 2015, אולם אנו סבורים כי הדו"ח האחרון יביא לשינוי מהותי וייתכן כי אף הריבית לא תעלה כלל עד סוף השנה וזאת בהתאם לדוחות התעסוקה שיתפרסמו בחודשים הקרובים, ואף בהתאם לרמת האינפלציה שתפורסם בחודשים הקרובים.

ואם נשליך זאת לשוק אגרות החוב האמריקאיות, נראה כי התשואות במח"מ הארוך, קרי מעל 20 שנה, יהיו עדיפות משמעותית על האג"ח במח"מ של 2-5 שנים. ירידת התשואות האחרונה גרמה לרווחי הון משמעותיים ולהערכתנו מגמה זו תימשך בהדרגתיות וביציבות כל זמן שדוחות התעסוקה האמריקאיים ימשיכו לאכזב ורמת האינפלציה תישאר כפי שהיא.

אנו לא יודעים כיצד הסכם הגרעין שאמור להיחתם בחודש יוני בטקס מרשים, מה יהיו ההשלכות המידיות על שוק המניות, אך אנו בטוחים כי הכלכלה האיראנית הולכת לעבור זעזוע חיובי, כמובן, לאחר הסרת הסנקציות הכלכליות, וכמו כן אנו בטוחים כי הסרת הסנקציות יגרמו להמשך ירידת מחירי הנפט בעולם, למרות התנודתיות הגבוהה במחירי הנפט. ומכאן, שלאינפלציה העולמית יהיה קשה להתרומם בגלל ירידת מחירי הנפט, ולכן גם לריבית יהיה קשה להתרומם במקביל.

לאור נתוני התעסוקה הגרועים ולאור תחזית האינפלציה הנמוכה בטווח הקצר, אנו מעריכים כי הריבית אכן תישאר ללא שינוי בטווח הקצר, ומכאן שגם המטבע האמריקאי לא יוכל להתרומם ביחס ליורו, כפי שהיינו עדים עד כה.

אנו נסטה הפעם מהרגלנו ונתייחס למניה ספציפית ומניה זו היא מניית אפל. מניית אפל נכנסת למדד הדאו-ג'ונס לראשונה, ומחליפה את מניית AT&T, שהייתה חלק ממדד זה מאז 1916. אפל תהיה המניה החמישית בגודלה במדד ותהווה משקל של 4.74% סקטור הטכנולוגיה במדד הדאו-ג'ונס יעמוד על 17.1% מהמדד. הסיבות שאפל נכנסה למדד נובעות ממניע טכני בלבד, בו



**אביב-שגב**

ניהול השקעות

חברת ויזה העולמית שקשורה לסקטור הטכנולוגיה, ביצעה פיצול מניות 1 ל-4 שחתך את מחיר המניה ב-75% (אך לא בשווי השוק, זהו פיצול טכני בלבד) והיוותה 9.6% מסקטור הטכנולוגיה וכיום מניה זו עומדת על 2.6% בלבד מסקטור הטכנולוגיה. מאחר ומדד הדאו-ג'ונס משקף את הכלכלה האמריקאית, מהלך זה התבקש להכניס את מנית אפל למדד, כדי לסגור את החלל שנוצר.

### ישראל ✓

בישראל ראינו כי האינפלציה ממשיכה להיות שלילית ונמוכה ומדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש פברואר ירד ב-0.7 לעומת תחזית של ירידה של 0.6. ב-12 החודשים האחרונים המדד ירד באחוז. ירידה זו באה בעיקר בשל ירידת מחיר הדלק והמשך התחרות הקשה בשוק התקשורת וכן בסעיפי ההלבשה וההנעלה. כאמור ירידות מחירים אלו הם תוצאה של גורמים חד פעמיים ולא ממחסור של ביקוש צרכני, כדוגמת ירידה חדה במחירי הדלק הנובעת מירידה עולמית במחירי הנפט ודבר נוסף תחרות קשה בענף המזון והתקשורת. בסיכום שנתי, הצמיחה בישראל עודכנה לרמה של 3.2 בשנת 2015, תוך כדי גידול בצריכה הפרטית של 4%, זהו הקצב המהיר ביותר מאז שנת 2010. תחזית הצמיחה של חטיבת המחקר של בנק ישראל לשנת 2016 עומדת כעת על 3.5%, על רקע ציפיות להאצה בפעילות הייצור וההשקעות בישראל. לאחר החלטת בנק ישראל להותיר את הריבית על קנה ולאחר דו"ח התעסוקה האמריקאי שאכזב, נראה כי בנק ישראל לא יעלה את הריבית בשנה הקרובה וימתין להתפתחויות מכיוון נתוני המאקרו בארה"ב. מנגד, בנק ישראל מעוניין להשאיר את הדולר ברמות אלו ואף גבוהות יותר, ולכן הוא משאיר לעצמו את כל האופציות פתוחות ואינו מוכן להתחייב לגבי מועד החלטה להעלאת הריבית. בנוסף, המומנטום החיובי בשוק העבודה גם הוא במגמת שיפור ורמת האבטלה ירדה בחודש פברואר ל-5.3 לעומת 5.6 בחודש ינואר, זוהי הרמה הנמוכה ביותר מאז שנות ה-80. המדד המשולב למצב המשק גם הוא עלה ב-0.25% בחודש פברואר בעקבות שיפור בענף הבנייה. אנו משאירים את המלצתנו מחודש קודם, להישאר במח"מ בינוני-ארוך, הן בצמוד והן בשקלי, תוך חלוקה זהה ואנו מעריכים כי קיים מקום להמשך רווחי הון באפיק זה, למרות התשואות הנמוכות.



### **האפיק המנייתי בת"א:**

בהמשך להמלצתנו מחודש קודם בו אמרנו כי המניות במדדי תל-אביב המובילים עשויים להמשיך ולהניב תשואות עודפות על מדדי אירופה וארה"ב וזאת לאור רמת המכפילים הנמוכה יחסית לארה"ב ולאירופה, לאור הריבית הנמוכה והאלטרנטיבות להשקעה בשוק ולאור הפיגור שישראל נמצאת בשוק המניות לעומת השוק האמריקאי של 3-4 שנים. אנו סבורים כי יש מקום להמשיך ולהחזיק במדדי תל-אביב 25 ותל-אביב 100. לאור נתוני המאקרו, כדוגמת תחזית הצמיחה, הריבית והאינפלציה, אנו חושבים כי יש מקום משמעותי במניות תל-אביב 25 ותל-אביב 100, למעט מדדי התקשורת, הביומד והמזון ולתת העדפה למדדי המניות המובילים. זאת גם לאור תוצאות הבחירות שבהם שר האוצר החדש ינקוט פעילות אגרסיבית בחברות הפיננסיות תחילה ובחברות המונופול והדואופול בהמשך.

המשך/.....



**אביב-שגב**  
ניהול השקעות

### החודש שהיה במספרים....

שינוי חודשי	מדדים	מדינה
7.10%	תל אביב 25	ישראל
-0.92%	תל אביב 75	ישראל
5.47%	תל אביב 100	ישראל
-3%	Dow Jones	ארה"ב
-1.74%	S&P 500	ארה"ב
-2.41%	NASDAQ 100	ארה"ב
1.57%	Russell 2000	ארה"ב
1.30%	EUROPE STOXX 600	אירופה
2.73%	EUROSTOX 50	אירופה
1%	FTSE CHINA 50	סין
12.5%	CSI 300	סין
2.18%	NIKKEI 225	יפן
0.3%	BOVESPA	ברזיל
קמעונאות 2.4%	סקטור מצטיין	ארה"ב
סחורות -5.7%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 98.50
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.4
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.93
המרווח עומד על: -0.47

**(\*) 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 ולכתבי המאמר או לאביב-שגב יהיה עניין אישי בנושא/ או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.