

## סקירה חודשית יוני 2015:

שלום רב,

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

### אירופה ✓

בסוף השבוע אנו נדע האם יוון נמצאת לפני מהלך חילוץ נוסף של הדקה ה-90 או שבעיית החוב היווני תיפתר במתווה שכולם יסכימו עליו. מה שבטוח הוא שעזיבתה של יוון את גוש האירו תפגע גם במדינות הנושות, קרי גרמניה. יוון כבר הודיעה שאין לה את הכסף להחזיר בסוף השבוע וקיים סיכון שהיא תוכרז חדלת פירעון. בשבועיים הראשונים של חודש יוני, יוון צריכה לשלם 1.5 מיליארד אירו, כאשר התשלום הראשון יהיה כבר ביום שישי הקרוב, והוא יהווה את הסממן הראשון שיקבע אם יוון תהיה חדלת פירעון או שתעמוד בהתחייבויותיה. בחודשים יולי-אוגוסט התשלומים יהיו מאתגרים יותר ויעמדו על 6.7 מיליארד אירו וברור כי ללא עזרה מנושים יוון תוכרז כחדלת פירעון. תסריט שבו יוון לא משלמת את חובותיה ועוזבת את גוש האירו יכול לסכן את יציבות הגוש כולו, והחשש הגדול יותר הוא מהתדרדרות שתדלוף למדינות כמו ספרד ואיטליה.

אנו חוששים כי משבר זה לא ייפתר בסוף השבוע וכי גם אם התשלום שחל בסוף השבוע יבוצע, התשלומים הבאים יהיו חייבים בפתרון ארוך טווח לפחות לשנה הקרובה, שכן המצב הנוכחי בו יוון ניצבת על סף חדלות פירעון כל כמה חודשים לא יכול להימשך. נראה שאין פתרון פשוט למצב: במצב של אי תשלום מצד יוון יכריזו עליה חדלת פירעון, מאידך פתרון בצורת מחילה על חלק מהחוב על ידי הנושים יגרום להפסד משמעותי אצל הנושה הגדול, גרמניה. **אנו מניחים כי משבר זה ימשיך לגרום לזעזועים לשווקי ההון באירופה וסבורים שיש לרדת ולצמצם**

**פוזיציות בגוש האירו.**

### בריטניה- ✓

✓ כפי שאמרנו בסקירתנו הקודמת, המפלגה השמרנית בראשותו של דוד קמרון, אשר דגלה בהישארות באיחוד האירופאי, עם התחייבות לביצוע משאל עם במהלך 2017, היא זו שזכתה בבחירות באופן מובהק, וזאת למרות הסקרים שצפו "קרב צמוד". בטווח הקצר השווקים אהבו את תוצאות הבחירות בבריטניה, אך בהמשך ניראה כי הממשלה החדשה תצטרך להתמודד עם הגירעונות התקציביים והגרעון השוטף שהעמיק בשנים האחרונות. כפי שהתחייבה המפלגה השמרנית במהלך הבחירות, ראש הממשלה יקיים משאל העם על הישארותה של בריטניה בגוש האירו, תוך כדי מו"מ על שיפור תנאי ההשתתפות של הבריטים בגוש. **נראה שעד להתייצבותה של הממשלה וקידום הרפורמות בהקשר של גוש האירו שוק המניות הבריטי ימשיך פחות או יותר לדשדש.**

### יפן- ✓

✓ הנתונים הכלכליים האחרונים אשר מתפרסמים ביפן משקפים נתוני מאקרו חיוביים כאשר הנתון המרכזי הוא נתוני הצמיחה ברבעון הראשון שעלה לרמה של 2.4%, הרבה מעבר לציפיות האנליסטים. צמיחה זו, באה בעיקר בעקבות הביקושים המקומיים הנובעים מתחילתה של התעוררות כלכלית ביפן והאינפלציה ביפן מתחילה להראות סימנים חיוביים. גם שיעור האבטלה שפורסם לאחרונה, ירד לרמה של 3.3%, הנמוך ביותר מאז סוף שנות ה-90. בנוסף, היין, אשר נחלש ביחס לדולר לרמה הנמוכה מזה 10 שנים, עוזר לשפר את נתוני הייצוא ואת הגרעון המסחרי. בנוסף, ידוע לנו כי רמת המכפילים הנוכחית ביפן עומדת על 23, אך רמת המכפילים החזויה למניית ה-NIKKEI 225 לסוף השנה צפויה לעמוד על 19.5. **ולכן נראה, כי המומנטום שנוצר ביפן הינו חיובי והמדיניות המוניטארית של שינזו אבה, ראש ממשלת יפן, ממשיכה לתמוך בשוק ההון היפני, ואנו סבורים כי קיימת אטרקטיביות בהשקעה בשוק המניות היפני.**

המשך/....

### ארה"ב- ✓

✓ המשק האמריקאי מראה סימנים של יציבות. אמנם נתוני המאקרו של הרבעון הראשון היו בינונים למדי: הייצוא ירד ב- 7.6%, ההשקעה במבנים ירדה ב- 20.8% והיקף הצריכה הפרטית בארה"ב גדל ב- 1.8% בלבד, אולם נראה שהנתונים הללו נובעים בעיקר מהחורף הקשה שהכה את צפון מזרח ארה"ב, התחזקות הדולר וירידת מחירי הנפט ולא מהאטה של ממש בצמיחה של כלכלת ארה"ב. אנו סבורים כי מדובר במגמה עונתית בלבד וכי אנו נראה את המשק האמריקאי צומח בקצב נאה כבר בחודשים הקרובים.

ובלי לדבר על הנושא של עליית ריבית אי אפשר כמובן... הנגידה ילן מאותתת כבר כמה חודשים שהיא תעלה את הריבית, ומהפרוטוקול האחרון של הבנק המרכזי עולה שהיא צופה שהריבית תתחיל לעלות עוד השנה, אך בקצב מדוד והדרגתי ובאופן שלא יגרום לזעזועים משמעותיים בשוק ההון. בנוסף, אמרה ילן שהחולשה בנתוני המאקרו האחרונים הינה זמנית בלבד, וכי היא תעלה את הריבית בצורה הדרגתית ובהתאם לנתוני המאקרו שיפורסמו. אם נסתכל על החוזים העתידיים לגבי הריבית נראה שמחירי החוזים משקפים את דברי הנגידה. ולפי החוזים על הריבית, נראה שהשוק צופה שהריבית תתחיל לעלות רק בסוף השנה. זוהי הבעת אמון חסרת תקדים של המשקיעים בבנק המרכזי של ארה"ב. **ולכן, אנו חושבים שרמת ריבית נמוכה יחסית תמשיך להתקיים עוד זמן רב בארה"ב ותהווה אף היא גורם עיקרי להמשך כדאיות ההחזקה במניות בארה"ב. נציין כי יש לשמור על הפרופורציות שציינו בתחילת השנה.**

### ישראל- ✓

✓ **תעסוקה:** נתוני לשכת התעסוקה לחודש אפריל היו טובים יותר משמעותית מהתחזיות. שיעור האבטלה שהיה אמור לעמוד על 5.5%, עומד בפועל כיום על 4.9%. מה שמעיד כי מדיניות בנק ישראל משיגה תוצאות טובות בעידוד האשראי במשק ובשיפור שוק העבודה. **אינפלציה-** שני המדדים האחרונים עלו במצטבר ב- 0.9%. להערכתנו לאחר ירידת מחירי הנפט שהשפיעו על רמת האינפלציה הן בארץ והן בעולם, לאור רמת הריבית הנמוכה השוררת בארץ

ורמת הדולר הגבוהה שנשמרת ברמה זו כבר מעל חצי שנה, אנו סבורים כי רמת האינפלציה צפויה לעלות בחודשים הקרובים, ונראה כי ב- 12 החודשים הקרובים רמת האינפלציה צפויה להסתכם בכ- 1%, וייתכן שאף מעבר לזה. לאור נתונים אלו, ולאחר שבנק ישראל השאיר את הריבית בחודש האחרון ללא שינוי ברמה של 0.1%, ולנוכח הכוונה להעלות את הריבית בארה"ב ותחזית האינפלציה בשנה הקרובה, אנו סבורים שהריבית כבר לא תרד בטווח הקרוב.

**לכן, אנו ממליצים לאור סביבת האינפלציה החדשה, לקצר את מח"מ אגרות החוב הממשלתיות לרמה של עד 5 שנים. באפיק הקונצרני, אנו ממליצים לקצר אף יותר. למשקיע הסולידי שמעוניין להישאר באגרות החוב במרכיב גבוה יותר, אנו ממליצים להשקיע באגרות חוב קונצרניות בחו"ל מדורגות ומנוטרלות מטבע, במח"מ בינוני קצר, וכך להשיג תשואה עודפת על אגרות החוב הממשלתיות. באפיק המנייתי אנו ממשיכים להיות חיוביים, לאור האלטרנטיבות שאינן קיימות ולאור רמת הריבית הנמוכה, עם זאת, יש לנקוט במשנה זהירות ואנו מעדיפים לבצע השקעה במניות בתל-אביב באמצעות רכישת מדדים, וזאת כדי ליצור פיזור רחב ולהימנע מבעיית הסחירות הקיימת בחברות הבינוניות והקטנות.**

המשך/.....

**החודש שהיה במספרים....**

מדינה	מדדים	שינוי חודשי
ישראל	תל אביב 25	2.63%
ישראל	תל אביב 75	0.20%
ישראל	תל אביב 100	2.05%
ארה"ב	Dow Jones	0.95%
ארה"ב	S&P 500	1.05%
ארה"ב	NASDAQ 100	2.13%
ארה"ב	Russell 2000	2.16%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.67%
אירופה	EUROSTOX 50	-1.24%
סין	FTSE CHINA 50	-4.46%
סין	CSI 300	6.87%
יפן	NIKKEI 225	5.34%
ברזיל	IBOVESPA	-6.17%
ארה"ב	סקטור מצטיין	רפואה 3.1%
ארה"ב	סקטור מאכזב	אנרגיה -5.0%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.4
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.72%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.12%
המרווח עומד על: -0.4%

**(\*) 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.