

## סקירה מסכמת לשנת 2015

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם עם הרחבה לגבי הצפוי לנו בשווקים לדעתנו ב-2016\*).

מילים רבות כבר נכתבו אודות שנת 2015 שהייתה, כידוע, שנה רבת מעללים ותהפוכות כאשר שניים מתוך שלושת המדדים המרכזיים בארה"ב (הדאו-ג'ונס ומדד ה-S&P500) סיימו את השנה לראשונה מאז 2008 עם תשואה שלילית.

אולם, אנו מעוניינים להביט כעת קדימה ולנסות להבין כיצד תראה 2016.....

אנו סבורים שהפרמטרים החשובים שיקבעו איך תיראה שנת 2016 הם:

מחיר חבית הנפט, רמת הריבית בעולם, וההתפתחויות במדינות בשווקים המתעוררים כדוגמת: סין, רוסיה, ברזיל ודרום אפריקה.

### הנפט:

מחירה של חבית נפט מסוג ברנט ירד בכ- 32% במהלך 2015. ירידה דרמטית שרבים לא צפו אותה. למחיר הנפט השלכה ישירה על מדד S&P500 אשר משקלן של חברות מתחום האנרגיה בו עומד על כ-6.5%. במידה ותימשך ההתדרדרות במחיר של חבית נפט, מספר חברות גדולות אשר נמצאות במדד עשויות להיפגע קשה, עד כדי חדלות פירעון. אולם, במידה ומחיר הנפט בשנת 2016 ישנה את כיוונו ויגיע לרמות שלל 50-60 דולר לחבית, אזי שמניות אלו יוכלו להתאושש בצורה משמעותית הן מבחינה תזרימית והן בדוחותיהן הכספיים. על פי מה שמסתמן כעת כי מגמה זו של החלשות מחיר חבית הנפט תימשך לפחות בחודשים

הראשונים של שנת 2016, אך נראה כי השפעה זו של מחיר חבית הנפט יכולה להיות אקוטית גם לגביי מדינות כדוגמת: רוסיה, ברזיל וקנדה.

לפי המשקולות של מחירי האנרגיה והסחורות במדדים אלו, רוסיה עומדת בראש כאשר חברות האנרגיה 56% ממדד המניות המוביל, הם חברות העוסקות באנרגיה, ואילו קנדה עומדת מעל 17% וברזיל עומדת על 10% חברות האנרגיה ו-13% חברות בתחום הסחורות. ברור שהמשך ירידת מחירי החבית עשויה להיות שלילית ביותר על כלכלת המדינות האלו ויש המדברים על סכנה של קריסה כלכלית בחלק מהמדינות שבהן הנפט מהווה חלק נכבד מהתוצר הכללי. בשונה מקריסתה של יוון בה ראינו את מדינות האיחוד האירופאי תומכת ביוון, כאן המשבר עלול להיות חמור הרבה יותר, כיוון שמדור בחברות ממשלתיות שקריסתן של החברות ישפיע באופן ישיר על מדינות אלו.

זהו בהחלט תרחיש שאינו אופטימי, אולם ננסה להסתכל גם על חצי הכוס המלאה: סין והודו הן הצרכניות הגדולות ביותר בעולם הן באנרגיה והן בסחורות. כאשר מחירי החבית ומחירי הסחורות נמוכים מאד הדבר נותן רוח גבית משמעותית לצמיחה כלכלית אצלן. צמיחה אשר במקביל יכולה לעודד ביקוש גובר לנפט ולתחילת שינוי המגמה של ירידת המחירים של הנפט ומתכות. במקביל התפתחויות פוליטיות וצבאיות כגון המתרחות במזרח התיכון, המאבק בדעא"ש שעושי לצמצם את תפוקת הנפט מאזור עירק והמתרחות כעת בין אירן לסעודיה ובין אירן למערב יכולה לגרום לשינוי כלפי מעלה במחיר הנפט.

## סיני-

לאחרונה ראינו שהפעילות הכלכלית החלה להתייצב כאשר מדד מנהלי הרכש עמד על 48.6% לעומת 48.3%. ומדד מנהלי הייצור התעשייתי עומד בחודש דצמבר על 6.2% לעומת 5.6% גם מדד מנהלי הרכש שפורסם ב 1.1.2016 בשישי האחרון, עמד על 49.7% לעומת 49.6% צפי. אולם, הבוקר פורסם (4/1) מדד מנהלי הרכש של סין במגזר הייצור אשר משקף את תחזית העתידית של מגזר הייצור, מדד חשוב זה עמד על 48.2 נקודות לעומת צפי ל 49 נקודות, נתונים אלו גרמו לירידות חדות הבוקר בסין עד כדי עצירת המסחר, להערכתנו לאור

ניסיונות העבר נראה כי מדובר בתגובת יתר של המשקיעים בסין ולנו נראה כי פתיחת השנה המאכזבת עוד תשתפר בהמשך וזאת לאור הפרמטרים החיוביים שפורסמו בסין בחודשים האחרונים. אם נבחן את מדד מנהלי הרכש של מגזר הייצור שפורסם הבוקר, בחצי השנה האחרונה אנו רואים שיפור הדרגתי לאורך תקופה זו (ראה טבלה מצורפת).

תאריך פרסום	בפועל	צפי	קודם
04.01.2016 ('דצמ)	48.2	49.0	48.6
01.12.2015 ('נוב)	48.6	48.3	48.3
02.11.2015 ('אוק')	48.3	47.5	47.2
01.10.2015 ('ספט')	47.2	47.2	47.0
01.09.2015 ('אוג')	47.3	47.2	47.1

#### **יפן-**

מגמת שיפור זו שאנו רואים בסין נמשכת גם ביפן. כאשר מדד TANKEN בחברות התעשיות שנחשב למדד הטוב ביותר למצב העסקים ביפן, מראה המשך שיפור מחודש בדצמבר, והוא עומד על 12 נקודות ביחס ל-11 נקודות בחודש הקודם. ואילו מדד ה-TANKEN בחברות ה-לא תעשיות מציג שיפור ניכר אך יותר כאשר הוא עמד על 25 נקודות ביחס לתחזית האנליסטים שעמדה על 23 נקודות.

#### **הודו-**

אנו אופטימיים לגבי הודו בשל היציבות הפוליטית במדינה הרפורמות הכלכליות הנרחבות שמבצע ראש ממשלת הודו בשילוב מדיניות מוניטארית מרחיבה, שכללה את הורדת הריבית מרמה של 8% מאמצע תחילת 2014 לרמה של 6.75% נכון להיום. מחירי הסחורות נמוכים, בשילוב מחיר חבית לנפט תומכים באופן משמעותי בכלכלת הודו.



**אניב-שגב**  
ניהול השקעות

**הטבלה הבאה ממחישה את רמת הריבית בהודו בחמש השנים האחרונות:**



### **ברזיל**

ברזיל שאמורה ליהנות מירידת מחירי הסחורות וממחירי חבית הנפט, לא נכללת בשלב זה ברשימת המדינות אשר אנו ממליצים עליה. וזאת לאור המיתון העמוק שבו היא נמצאת עם רמת אינפלציה של מעל 10.5% וצמיחה שלילי של 3% ברקע לפרשיות השחיתות של נשיאת ברזיל המכהנת ופקידי ממשל בכירים. נראה כי עד שלא יסתיימו פרשיות השחיתות, לא נראה שיפור בצמיחה ובכלכלה של ברזיל.

### **ריבית**

הסנונית הראשונה של העלאת ריבית בעולם התחילה כמצופה בארה"ב. אך לאור נתוני מאקרו באירופה ובשאר המדינות המפותחות והמתפתחות נראה כי בחצי הראשון של שנת 2016 ארה"ב תהיה המדינה היחידה בעולם שבה מבצעים העלאות ריבית. להערכתנו בהנחה, כי העוצמה וחוסנה של הכלכלה האמריקאית תימשך, דהיינו הפרמטרים הכלכליים החשובים כגון דו"ח התעסוקה ורמת האבטלה ימשיכו להפגין עוצמה ושיפור, אנו נמשיך לראות את הריבית עולה בקצב של 0.25% כל רבעון. דהיינו, רמת הריבית בארה"ב תגיע בסוף שנת 2016 לרמה של 1.5%. באירופה לעומת זאת המשך הרחבה הכמותית ממשיך להתעצם בשנת 2016, ואנו לא נראה העלאת ריבית לפחות בחצי הראשון של שנת 2016.



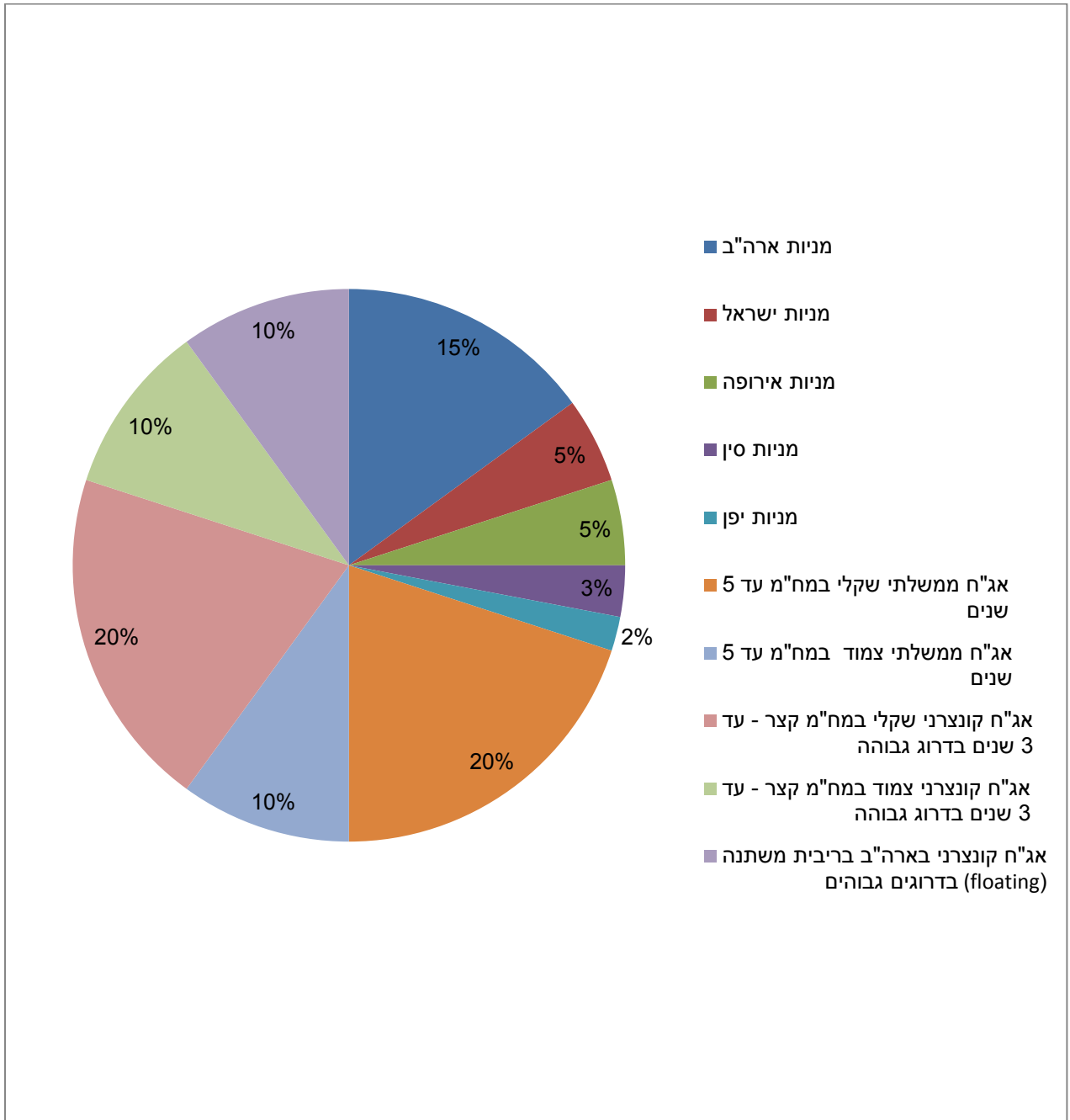
להערכתנו הריבית לא תעלה כל זמן שהרחבה כמותית מתקיימת באירופה. ונראה כי היא תמשך עד סוף השנה, ולכן אנו סבורים כי הריבית לא יכולה לעלות בשלב זה.

נראה כי, גם בישראל הריבית לא תעלה במהרה למרות העלאות הצפויות בארה"ב. הנגידה פלוג אף טרחה לציין כי אין לה כוונות לעלות את הריבית, למרות הלחצים מצד האוצר, שמעוניין לעודד את ירידת מחירי הדיור. כאשר תחזית של בנק ישראל לאינפלציה עומדת על 0.6% לשנת 2016, לא נראה כי ברמת אינפלציה כזו גם אם תושג. אנו אומרים זאת לאור האינפלציה השלילית בישראל שעומד על 0.8% נכון לנובמבר 2015 שנתי, לא נראה כי בנק ישראל יכול לבצע העלאת ריבית כלשהי.

[בעמוד הבא הבאנו שני דגמים של תיק למשקיע הסולידי ולמשקיע הספקולטיבי אשר מבטאים את הנחותינו לגבי השנה הבאה....](#)

המשך/.....

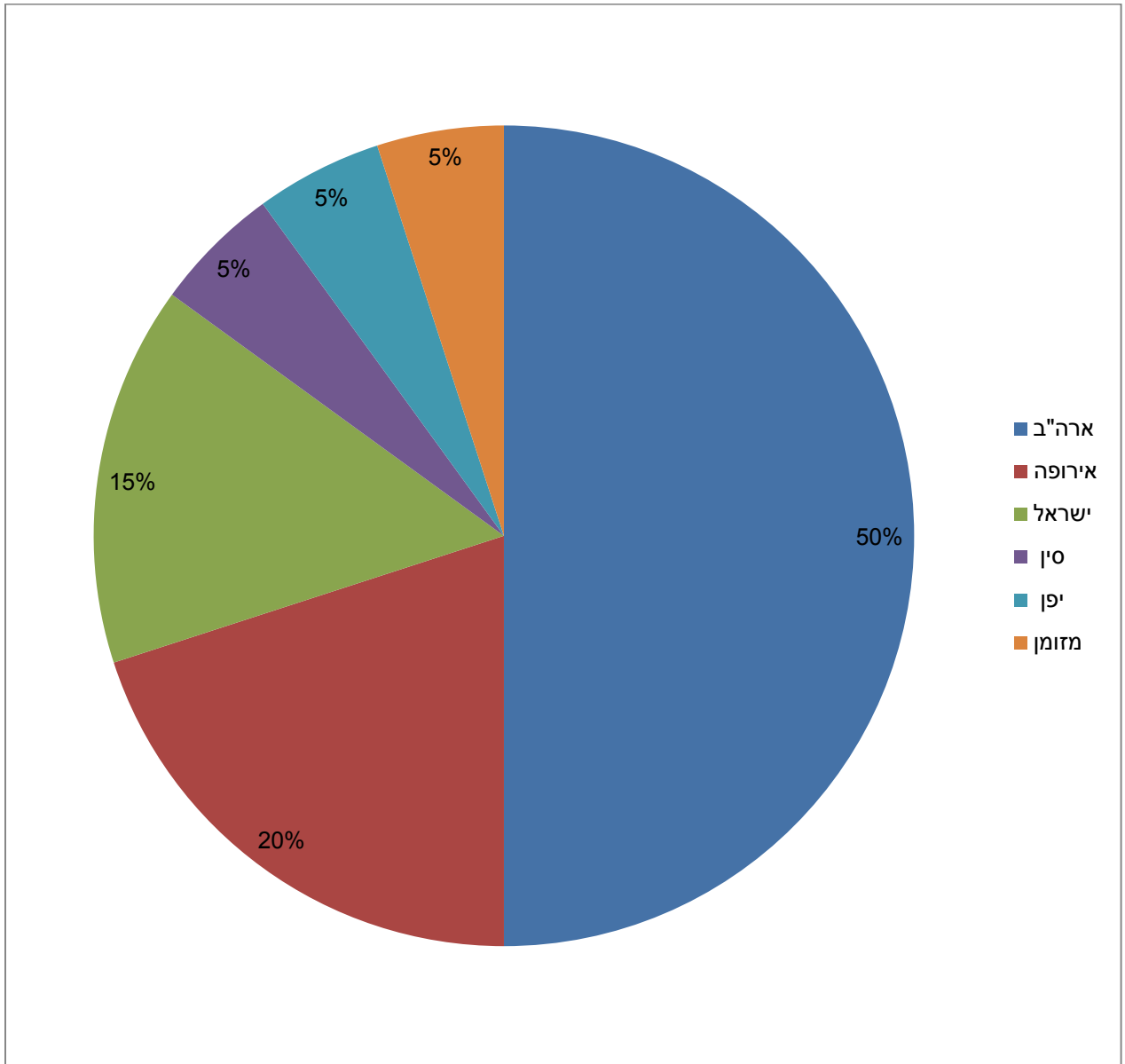
**תיק סולידי 30% מניות:**





**אביב-שגב**  
ניהול השקעות

תיק ספקולטיבי 100% מניות:



המשך/.....

## החודש והשנה שחלפו במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-2.00%	4.40%
ישראל	תל אביב 75	-4.10%	-5.40%
ישראל	תל אביב 100	-2.10%	2.00%
ארה"ב	Dow Jones	-1.70%	-2.20%
ארה"ב	S&P 500	-1.80%	-0.70%
ארה"ב	NASDAQ	-1.98%	5.72%
ארה"ב	Russell 2000	-5.20%	-5.70%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-5.10%	6.80%
אירופה	EUROSTOX 50	-6.80%	3.8%
סין	FTSE CHINA 50	5.60%	-7.00%
סין	CSI 300	2.70%	9.40%
יפן	NIKKEI 225	-3.60%	9.10%
ברזיל	IBOVESPA	-3.90%	-13.30%

צריכה מחזורית 2.50%	סקטור מצטיין	ארה"ב
אנרגיה -10.00%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.20%
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.07%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.23%
המרווח עומד על: -0.16%

(\* 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.