



אביב-שגב
ניהול השקעות

סקירה חודשית מרץ 2016:

שלום רב,

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

✓ ארה"ב



הצבע חזר מעט ללחיי המשקיעים בחצי השני של חודש פברואר כאשר המדדים ביצעו תיקונים מרשימים בשלושת השבועות האחרונים ותיקנו חלק מהנזקים שנוצרו במהלך חודש ינואר. למרות זאת, מרבית המדדים עדיין באירופה ובארה"ב עדיין נמצאים בטריטוריה שלילית מתחילת השנה, כאשר המדד הרוסי והברזילאי, אשר ירדו בצורה ניכרת בחודשים האחרונים, ביצעו מהלך התאוששות מרשים ונמצאים בטריטוריה חיובית מתחילת השנה.

מטבע הדברים מהלך תיקון מרשים שכזה אחרי תנודתיות וירידות חריפות כפי שראינו בחודש ינואר גורם למשקיעים לשאול עצמם היכן אנחנו עומדים? האם אנו בתחילת דרכה של התאוששות בשוקי המניות מכאן ולפחות לחודשים הקרובים או שמדובר באתנחתא, מבורכת, אך זמנית והגורמים שהטרידו את שנת המשקיעים בחודש ינואר יחזרו לתמונה ועמם העצבנות התנודתיות והירידות? (והאם הגישה של Sell the Rally היא הנכונה...)

מנקודת שפל להתאוששות:

ה-11.02 היה יום קשה במרבית בורסות העולם, ובמיוחד בבורסות באירופה. המדדים ירדו באותו היום בחדות בגלל חששות שנגעו לחוסנו הפיננסי של דויטשה בנק ולאפשרות שהבנק לא

יוכל לעמוד בפירעון האג"ח שלו. דויטשה בנק היה הבנק החשוף ביותר לענף הסחורות והשפל במחירי הנפט השפיע עליו קשות והיה חשש כי האטת הכלכלה הגלובלית תפגע קשה גם בבנקים האחרים. אמון המשקיעים בבנקים באירופה ירד בחדות ומחיר חוזה ה-CDS על הדויטשה ובנקים אחרים באירופה עלו מעלה לרמות שהיו במשבר שפקד את גוש האירו ב-2011. מדדי המניות רשמו ירידות חדות והגיעו לתחתית שלהם מתחילת 2016.

יום למחרת הכריז דויטשה בנק כי הוא יבצע רכישה עצמית של האג"ח שלהם בסכום של 5.4 מיליארד דולר. הצהרה שחזקה את ההנחה כי בנק בצרות לא היה משיק תכנית רכישה בהיקף כזה ומניית הבנק טיפסה בכ-12%. מאוחר יותר פורסמה הידיעה לפי יש נכונות בסיסית מבחינת אופ"ק לדון באפשרות של קיצוץ או לפחות הקפאת תפוקת הנפט כדי לבלום את הירידה במחירו. הידיעה הזו הצטרפה לנתון בדבר מלאי הנפט הגולמי בארה"ב, שפורסם יומיים קודם ב-10.02.16, כאשר הצפי היה להצגת עודף של 3.55 מיליון חביות ליום ובפועל הייתה ירידה של 0.75 מיליון חביות ליום.

אי אפשר לסקור את החודש האחרון מבלי להתייחס לדו"ח התעסוקה האחרון, שפורסם בשבוע שעבר ושעמד על תוספת משרות בחודש פברואר של 242 אלף גבוה משמעותית מהצפי שעמד על 195 אלף משרות חדשות. הדו"ח נחשב כמי ששימח את המשקיעים במיוחד, שכן מחד הוא הצביע על המשך מגמת השיפור בשוק העבודה אך מנגד, הצביע על היחלשות בקצב עליית השכר השנתי, מה שעשוי למתן את הלחצים האינפלציוניים לתקופה הקרובה ולא מחייב את הפד לנקוט בהעלאה מיידית של הריבית. שיעור האבטלה בחודש פברואר עמד באותה רמה של חודש הקודם (4.9%), ונראה כי חלה עלייה בשיעור ההשתתפות בכוח העבודה מרמה של 62.4% לרמה של 62.9%. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה מדבר על שינוי דמוגרפי שעובר בארה"ב, ואף מעיד כי מצב שוק העבודה בארה"ב מצוין.

בנוסף, מדד מנהלי הרכש (של המגזר היצרני) לחודש פברואר שפורסם עלה מעבר לציפיות ועמד על רמה של 49.5, עדיין נמוך מ-50, (כאשר קריאה מתחת ל-50 נחשבת למצב של התכווצות הכלכלה) אך עדיין מעבר לתחזית של 48.5.

המשך:.....

מה בדבר האפשרות לראות העלאת ריבית כבר בישיבה הקרובה של הפד שתחום ב 16 למרץ:
מחד, נתוני שוק העבודה עומדים בקריטריונים של הפד לעניין העלאת הריבית, אך מנגד רמת האינפלציה עדיין לא מחייבת העלאת ריבית. מרבית הכלכלנים סבורים, כי הריבית תישאר על כנה בחודש מרץ. ההסתברות להעלאת ריבית בקרב הכלכלנים עומדת על 8% בלבד, אך ההערכות לגבי אפשרות של העלאת הריבית בחודש יוני עומדות כבר על קרוב ל-40%. הפד אמנם לא פועל לפי רחשי לבם ונטיות לבם של המשקיעים, אך מנגד, נראה שלאחר הזעזועים בשווקים הפיננסים בתחילת השנה, הפד יחשוב פעמיים לפני שינקוט במהלך שעלול לערער את יציבות השווקים, לחול פאניקה אשר עשויה ליצור אקלים שיחליש את הכלכלה האמריקאית.

ומה צפוי למדדים בארה"ב בזמן הקרוב? כרגע, נראה כי העליות האחרונות יכולות להישאר עמנו תקופת מה בטווח הקרוב...במיוחד, אם הנפט יוסיף לטפס מעלה (ויתבסס באזור ה-\$40 לחבית, רמה אשר הנפט מסוג ה-Bernt כבר נגע בה ביומיים האחרונים), ואם השיחות בין חברות OPEC ולמפיקות הנפט החיצוניות ימשיכו ויובילו לאיזושהי הבנה בעניין ניסיון לצמצם את התפוקה במטרה לייצב את מחירי הנפט. צעד נוסף שיוכל לחזק המשך מהלך של עליות הוא נקיטת צעדים בוני אמון מצד הממשל הסיני. על כל זאת יש להוסיף את דראגי אשר רבים מצפים כי יורה על צעדים נוספים כגון: הפחתת ריבית ואו הרחבה של תכנית הרכישות שלו (מעבר למרץ 2017 -תאריך היעד שלה או הרחבה של סכום הרכישות העומד על 60 מיליארד יורו כיום). כמו כן, המשך של נתוני המאקרו חיוביים בארה"ב, כפי שהיו בחודש פברואר יסייע להפיג את חשש המשקיעים מפני כניסתה של כלכלת ארה"ב למיתון וגם יתמוך במגמת עליה בשווקים.
מנגד חששות המשקיעים לא פגו ובצדק. נתוני המאקרו המגיעים מכיוון סין עדיין שליליים ברובם ומצביעים על ירידה בקצב הצמיחה ואירופה מוסיפה להפגין חולשה רבה. נתונים אלה מעלים את החשש לגבי האופן בו הדבר ישפיע על החברות האמריקאיות, במיוחד אלו המוטות ייצוא. **אנו סבורים כי הדבר יוביל לחיפוש של המשקיעים אחר מניות 'ערך' של חברות גדולות ויציבות אשר יכולות לתפקד בסביבה מאתגרת**

עסקית ואשר מחיריהן ירדו במסגרת מכירת החיסול הכללית שנערכה בשווקים בינואר ובמחצית פברואר.

כמו כן, מצב שוק העבודה האמריקאי שמצביע על חוסנה של הכלכלה ורמת מחירי הנפט, יתנו עדיפות לחברות מוטות ביקוש מקומי לצריכה הפרטית ולא לחברות יצואניות. עלייה של מחיר הנפט מעל \$40 תייצב את רמת האינפלציה העולמית ותתמוך במגמה חיובית בשווקים בהמשך השנה.

✓ סין



הצהרתה של סין כי יעד הצמיחה לשנת 2016 יעמוד על 6.5% - 7%. אולם, הצהרה זו תחייב את הממשל בסין לפעול כדי לעמוד ביעד זה. נתוני המאזן המסחרי שפורסמו הבוקר בסין, מעידים על ירידה משמעותית בייצור, כאשר המאזן עמד על 32.59 טריליון לעומת תחזית 50.15 טריליון. ונראה כי עם נתונים כאלה יהיה קשה לממשל בסין לעמוד ביעד שהוצב. אך מנגד ידוע כי נתונים אלה מתייחסים לחודש פברואר בו חל ראש השנה הסיני, וידוע כי התושבים בסין יוצאים לחופשה של בין שבוע לשלושה שבועות. לאור נתונים אלו ולאור האפשרות כי הממשל בסין יפעל להחלשת המטבע, אנו סבורים, כפי שציינו גם בסקירתנו הקודמת, כי השקעה בסין בשלב זה הינה ברמת סיכון גבוה, ומומלץ למי שמחזיק פוזיציה בסין לצמצם את החזקתם. ולמי שאינו מחזיק, שלא יכנס כלל עד שיתבהרו הרוחות....

✓ אירופה



באירופה המצב יותר מורכב וכבר ציינו בעבר כי מדובר במדינות שונות במהות זו מזו כדוגמת גרמניה ויוון או ספרד ואיטליה, אך אם נסתכל על כל מדינה ומדינה בפני עצמה אני נמצא כי

בגוש האירו השונות הגבוה ממשיכה, וכי הפרמטרים הכלכליים שאני רואים מעת לעת ברובם מעידים על שיפור בנתונים.

התמ"ג בגרמניה ברבעון הרביעי עמד בהתאם לתחזיות. והשינוי במספר דורשי העבודה בבריטניה השתפר משמעותית ונמצא בירידה מתמדת. מה שמעיד גם על ירידה ברמת האבטלה. מכירות הקמעונאיות עלו ב- 2.3% למרות צפי של 0.8%.

גם התמ"ג השנתי והרבעוני בבריטניה עמדו בתחזיות. אולם, מדד המחירים לצרכן באירופה עמד על 0.3 ביחס לצפי של 0.4, ירידה שיש לזקוף במידה רבה למחיר חבית הנפט. כלכלת גרמניה צמחה ב-1.5% לעומת צמיחה של 1.6% ברבעון השלישי של 2015, כאשר ההאטה בסין הינה גורם אשר השפיע על נתון זה, כמו גם ההיחלשות בתעשיית הרכב וענף הפיננסים גרמו לתוצאה זו. אנו סבורים כי למרות הנתונים הללו, לטווח הרחוק כלכלת גרמניה מספיק חזקה כי לעבור בהצלחה גם את ההאטה הנוכחית בסין ובצמיחה העולמית ולשוב למסלול.

גם בצרפת קצב הצמיחה עומד על 1.4% ונתון זה מראה סימנים של האטה בפעילות הכלכלית. אולם, במדינות בריטניה, איטליה, ספרד, שוודיה ושוויץ נראה כי קיימת התאוששות מסוימת הן ברמת הצמיחה והן ברמת האבטלה, ולכן, אנו נראה שיפור משמעותי בכלכלה האירופאית בחלק השני של 2016. לאור זאת ולמרות שהתיקון האחרון בארה"ב היה גדול יותר ומשמעותי מאשר באירופה, אנו מאמינים כי אירופה תיתן את אותותיה כבר בחלק השני של 2016.

אי אפשר לדבר על אירופה מבלי להתייחס ל'סופר מריו' הלא הוא מריו דראגי, נגיד הבנק המרכזי של גוש האירו. השוק מצפה כי דראגי יודיעו במסיבת העיתונאים שתתקיים ביום חמישי השבוע, תכנית תמריצים נוספת לעידוד הצמיחה והאינפלציה בגוש האירו, לאור הנתונים הפושרים שפורסמו לאחרונה. יש המדברים על הורדת הריבית השלילית על פקדונות לרמה גבוהה יותר ועל אפשרות לצעדים נוספים בהם הרחבת תכנית הרכישות.

המשך:.....



שוק העבודה בישראל מציג חוסן כבר מספר שנים והוא תומך בפעילות הכלכלית בארץ ושיעור האבטלה במשק בישראל עומד על 5.1%.

אמנם יש, כידוע, בישראל פערים בין קבוצות אוכלוסייה וכן שוני בין אזורי הארץ השונים, אך רמת האבטלה נמוכה וקיים שיפור המתמשך בשיעור ההשתתפות שעלה מרמה של 64.1% ל-64.4%. נתונים אלה תומכים משמעותית בגידול הצריכה וכמובן בצמיחת המשק בישראל. רמת האינפלציה והריבית ממשיכות להיות נמוכות ולא נראה בתוך הקצר שינוי הן בריבית והן ברמת האינפלציה החזויה בשנה הקרובה.

נתונים אלו והשיפור בשווקים שראינו לאחרונה השפיעו באופן משמעותי על האג"ח הקונצרני במח"מ בינוני וארוך. בנוסף, ראינו שיפור בקצב ההנפקות שחזרו לת"א. השיפור בא לידי ביטוי באמצעות הרחבת סדרות של אג"ח קיימות, וכן, הנפקות חדשות של אגרות חוב. להערכתנו המשך מגמה זו יביא לחידוש ההנפקות באמצעות מניות ואגרות חוב להמרה בבורסה בת"א.

נתוני הריבית, שוק העבודה והאינפלציה תומכים בהשקעה במניות בישראל ולכן אנו ממליצים להגדיל את משקל המרכיב המנייתי בישראל מרמה של 20% לרמה של 30%.

המשך:.....

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-2.6%	-5.9%
ישראל	תל אביב 75	0.3%	-3.7%
ישראל	תל אביב 100	-2.3%	-5.7%
ארה"ב	Dow Jones	0.3%	-4.7%
ארה"ב	S&P 500	-0.4%	-5.1%
ארה"ב	NASDAQ 100	-0.1%	-8.8%
ארה"ב	Russell 2000	-1.8%	-8.3%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-2.4%	-8.0%
אירופה	EUROSTOX 50	-3.3%	-9.2%
סין	FTSE CHINA 50	-1.5%	-17.1%
סין	CSI 300	-1.8%	-22.8%
יפן	NIKKEI 225	-8.5%	-15.4%
ברזיל	IBOVESPA	5.9%	-1.3%

סחורות 7.3%	סקטור מצטיין	ארה"ב
בנקים אזוריים -4.6%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.1%
מדד המחירים לצרכן: 98.60%
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.87%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.85%
המרווח עומד על: -0.02%

(*) הבהרה:

המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו /או במידע /או בדעות /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.