

סקירה חודשית – מאי 2016:

שלום רב,

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

השבוע האחרון של חודש אפריל הסתיים עם תשואה שלילית במדדים המרכזיים בארה"ב, אך מדד ה-S&P ומדד הדאו-ג'ונס הצליחו לסיים את החודש עם תשואה חיובית ועלייה של למעלה מ-20% מהתחתיית שנרשמה בתחילת השנה. הדאקס הגרמני הצליח לסיים את החודש עם תשואה חיובית של 0.7% אך סיים את השבוע שעבר עם ירידה חדה של 3.2% ומדד היורוסטוק 600 סיים את השבוע עם ירידה של 1.7% ואת החודש כולו עם עלייה של 1.9%.

בין הסיבות שניתן לציין כמי שהשפיעו על המדדים החודש היו הדוחות הרבעוניים של החברות ובמיוחד של כמה מהחברות הגדולות (אפל, אפל, אפל... אינטל, גוגל, יבמ, גילד סיינס ועוד) ונתוני מאקרו חלשים במקצת ביחס לכלכלת ארה"ב. כמו כן, המשקיעים התאכזבו בשבוע שעבר מהיעדר פעולה מצד הבנק המרכזי ביפן אשר רבים ציפו כי יגדיל את תכנית ההרחבה הכמותית שלו (מה שתרום להתחזקות היין מול הדולר). הדיונים בדבר יציאה אפשרית של אנגליה מהאיחוד האירופי מוסיפים כמובן להעיב ברקע...

הנפט עמד גם החודש במרכז הכותרות (ועידת דוחא...) והנפט סיים את יום המסחר האחרון של החודש עם ירידות קלות מאד. מחירה של חבית נפט מסוג WTI סגר את החודש ברמה של 45.91 (לאחר שנגע כבר ברמת שיא של 46.77 \$ לחבית) וסיים את החודש כולו עם עלייה חודשית של 17% ! ואילו חבית נפט מסוג crude סיימה את החודש במחיר של 47.34 \$ הרחק מהתחתיית של חודש פברואר.

מה צפוי לעמוד במרכז תשומת הלב של המשקיעים בחודש המתחיל עלינו לטובה ומה מצפה לנו בשווקים? האם תאבונם של המשקיעים לסיכון יגבר (במידה לדוגמא כי דוחות החברות יהיו בסופו של דבר טובים יותר מהציפיות?) או שהתנודתיות שוב תגבר והתיאבון לסיכון יפחת? האם שבוע המסחר האחרון של אפריל מסמן שינוי מגמה או רק מהמורה בדרך להמשך העליות שאפיינו את השווקים בחודשיים האחרונים?

רבים תוהים האם נכון כעת לנקוט גישה דפנסיבית ביחס לשוק ולנכסי סיכון כמו מניות ואג"ח קונצרניות, כשאנו מצויים בתחילתו של חודש מאי, עליו נאמרה קלישאת השוק הידועה: "SELL in MAY and GO AWAY" וכאשר לפנינו גורמים רבים שיכולים להגביר את התנודתיות בשוק כגון: המשך עונת הדוחות משאל העם בבריטניה, החלטת הריבית של הפד לחודש יוני עוד...

כדור בדולח אין לנו, אולם לא נראה כי התנודתיות הגבוהה שאפיינה את תחילת השנה תשוב לתמונה, במיוחד אם היציבות של מחירי הנפט תמשיך. כן תתכן מעין תקופת המתנה מתוחה משהו עד להתבהרות התמונה בחודש יוני. אנו כן סבורים שיהיה שוני בין ביצועי סקטורים שונים בארה"ב. בטווח הקצר, בהנחה שמחירי האנרגיה יוסיפו להישאר יציבים ומחיר חבית נפט יישאר מעל \$40, נראה כי ביצועי סקטור האנרגיה יוסיפו להיות עדיפים. לטווח הארוך אנו נותנים עדיפות לסקטור הפיננסיים בשל רמות המחירים הנמוכות, מכפילי ההון הנמוכים והדוחות הכספיים של הבנקים המובילים שהיו סבירים. העלאת ריבית בטווח הבינוני גם תחזק סקטור זה.

בכל מקרה, נראה שבטווח הקרוב המשקיעים ימשיכו לחפש רמזים בדבר חוסנה של הכלכלה האמריקאית ולהתמקד ב**דוחות החברות** שיוסיפו להתפרסם ובעיקר **בנתוני מהמאקרו**, (לאחר שחלק גדול מהענקיות סיימו לפרסם את דוחותיהן). נכון לסוף אפריל קצת יותר מ 60% מהחברות במדד ה- S& P דיווחו. עד כה הירידה ברווחים נמוכה מעט מהצפי המוקדם. כאשר שלושת רבעי מהחברות היכו את תחזית הרווחים.

דוח התעסוקה לחודש אפריל שיפורסם בהמשך השבוע וכן נתון ההזמנות ממפעלים לחודש מרץ יהיו בעלי השפעה רבה על השווקים בשבוע הקרוב השאלה לאיזה כיוון. מחד, בעקבות ההודעה של הפד משיבתו באפריל הציפיות להעלאת ריבית בחודש יוני פחתו משמעותית ויש מי שמדברים על העלאת ריבית נוספת רק בספטמבר או דצמבר אם בכלל, מאידך, ייתכן ונתוני מאקרו חיוביים יגדילו את הציפייה להעלאת ריבית כבר בחודש יוני... (אנו סבורים שלאור הטון הזהיר וה'יוני' בהודעת הפד האחרונה הדבר אינו בעל סבירות גבוהה).

• נתוני המאקרו המרכזיים שפורסמו בחודש שעבר:



ארה"ב:

- **דוח התעסוקה:** שפורסם בתחילת חודש אפריל היה טוב משמעותית מהצפי ועמד על 215 אלף משרות חדשות לעומת צפי של 205 אלף. אולם, שיעור האבטלה שפורסם בחודש אפריל עלה מרמה של 4.9 לרמה של 5%. זאת העלייה הראשונה בשיעור האבטלה בעשרת החודשים האחרונים, כאשר רמת האבטלה בחודש יוני 2015 עלתה מרמה של 5.4 לרמה של 5.5%. אולם, לאור דוחות התעסוקה האחרונים לא נראה שרמת האבטלה תרים את ראשה בטווח של השנה הקרובה. דו"ח התעסוקה שמסכם את חודש אפריל צפוי להתפרסם ביום שישי הקרוב והצפי הוא לתוספת של 200 אלף משרות וירידה באבטלה מרמה של 5% לרמה של 4.9%.
- **מדד המחירים לצרכן (הליבה):** מדד זה שפורסם בחודש אפריל (המתייחס לחודש מרץ) עלה ב 0.1% כאשר התחזיות דיברו על עלייה של 0.2%. המדד הנמוך הוא כנראה אחת מהסיבות שהפד לא מיהר להעלות את הריבית בישיבתו בחודש אפריל.
כלומר, מחד יש לנו מצב שהמשרות מוסיפות לגדול, אך שכר העבודה אינו גודל באופן משמעותי וקצב ההשקעות במשק גם הוא נמוך. כלומר, לחצי האינפלציה נמוכים מאד, מה שמסייע להסביר את המדד הנמוך.
- **התמ"ג הרבעוני (GDP)** – אשר פורסם ב- 28 באפריל הראה צמיחה של 0.5% בלבד לעומת צפי של 0.7%. נתון זה הינו, כידוע, אחד האינדקטורים המובהקים ביותר למצב הכלכלה ורבעון זה הראה חולשת מה בכלכלה הגדולה בעולם והאטה מסוימת בצמיחה של הכלכלה. עם זאת יש לזכור שלא תמיד הרבעון הראשון נותן אינדיקציה להמשך השנה.

הצריכה הפרטית, הנדל"ן והשקעות ממשלתיות תרמו לעליה בתמ"ג ואילו המלאים וסחר החוץ והשקעות של המגזר העסקי גרעו מהתמ"ג. אין ספק שחוזקו של הדולר ברבעון האחרון פגע בייצוא האמריקאי ולבטח עמד לנגד עיניי הפד בהחלטתם שלא להעלות כרגע את שיעור הריבית בארה"ב.

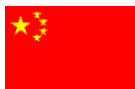
- **מלאי הנפט הגולמי:** נתון מלאי הנפט הגולמי אשר מתפרסם בארה"ב בכל יום רביעי בשבוע . אם נביט על כל חודש אפריל נראה שינוי מגמה , כאשר מלאי הנפט בפועל קטן יותר מאשר מהצפי באופן עקבי . בחמשת המדידות האחרונות למעט פעם אחת כל המדידות הראו צמצום משמעותי במלאי הנפט ביחס לצפי . כמו כן, נתון מספר אסדות הקידוח הפעילות בארה"ב שפורסם בשבוע שעבר הראה לירידה לרמה של 332 אסדות , רמת שפל ביחס לשש השנים האחרונות. ברור שצמצום מלאי הנפט והקטנת הביקוש מסייעים כמובן לעליית מחיר חבית הנפט. האם ניתן לדבר תחילתה של מגמה של ירידה במלאים?
- **נתון מכירות בתים חדשים:** שוק הדיור מהווה כידוע אינדיקטור נוסף למצב הכלכלי בארה"ב ומכירות בתים חדשים מציין את הפעילות בתחום הדיור, אשר לה השפעה כלכלית (כי רכישת בתי חדש מובילה גם רכישות בתחום מוצרים, ריהוט לבית וכו') . בסוף חודש אפריל ה נתון זה עמד על 1.4% לעומת צפי לעליה של 0.5% .



אירופה:

לאחר תקופה של נתוני מאקרו מאכזבים יחסית התפרסמו כמה נתונים שבלטו לטובה: נתון הצמיחה לרבעון הראשון של השנה הפתיע לטובה ועמד על 0.6% לעומת 0.3% ברבעון הקודם. הצמיחה בצרפת לרבעון הראשון של 2016 עמדה על 0.5% (לעומת 0.3% ברבעון הקודם) . כמו כן, מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור בגרמניה לחודש מרץ עמד על 50.7 קריאה טובה יותר מהצפי של 50.4 (ומהקריאה של הרבעון הקודם אשר גם כן עמדה על 50.4). הנתון של מדד זה לחודש אפריל שפורסם ב-22 לחודש הראה שיפור נוסף, כאשר הוא עמד על 51.9 בניגוד לצפי של 51.0 . כמו כן, מדד המחירים לצרכן (שנתי) עמד בחודש מרץ על 0.0% לעומת צפי למדד שלילי של -0.1% . החלק בתכניתו של דראגי המתייחס למתן הלוואות בתנאים מפליגים לבנקים (בריבית שלילית!) יחל רק ביוני ומעניין יהיה לראות מה תהיה השפעתו על כלכלת גוש האירו.....

האירו שמתחזק בעולם מול הדולר (יחד עם היין , השקל ...) לא מסייע לכלכלה האירופית להרים ראש ומכביד על החברות היצואניות, אשר אמורות להיות הקטר שסייע לכלכלת הגוש להרים את הראש מעל המים.



סין:

- אי אפשר שלא להתייחס בכמה מילים לסין אשר כל תזוזה בכלכלה או בשווקים הפיננסים שלה משפיעה על שאר השווקים ...נתון מדד מנהלי הרכש (PMI) שפורסם ב-1.5 הראה כי המדד עלה ל- 50.1 (המדד לחודש מרץ עמד על 50.2) . כזכור כל קריאה מעל 50 מסמלת מעבר לטריטוריה של התרחבות בפעילות העסקית במשק. הצפי המוקדם היה לעליה לרמה ל 50.4 . היום פורסם נתון נוסף והוא מדד מנהלי הרכש של המגזר היצרני של caixin אשר

מתמקד בעיקר בעסקים בגודל קטן עד בינוני המדד הזה עמד על 49.4 לעומת צפי של 49.7 הפעם האחרונה שהוא עמד מעל 50 היה בפברואר 2016. כלומר, בעוד אנו רואים, לפי מדד ה PMI הרגיל (שמתייחס לעסקים גדולים) שהצעדים שנקט הממשל הסיני להמרצת הכלכלה הם בעלי אפקט חיובי מסוים נראה שהשפעת הצעדים אינה אחידה והיא עדיין אינה מחלחלת לכל שכבות המגזר היצרני.



ישראל:

דולר-שקל:

אנו עדים בחודשים האחרונים למגמה של היחלשות הדולר. כאשר שער הדולר ירד מתחילת השנה ועד היום בכמעט 4.5% מול השקל ורשם ירידה של 6.6% מרמת השיא שלו שנרשמה ביום 20.1.16.

המגזר העסקי ובמיוחד היצואנים מעוניין מאד בפעולה של בנק ישראל להחלשת השקל מול הדולר. האם בנק ישראל יחזור לרכוש דולרים בקרוב? האם רכישות שכאלה יוכלו לתמוך בדולר לאור היחלשותו בעולם?
בנק ישראל כבר ביצע רכישות בשווי של 300 מ' \$ אשר היו אמורות לקזז את השפעת המטבע כתוצאה מהפקות הגז של המאגרים הישראליים. השקעות תושבי החוץ בישראל גדלו מתחילת השנה והן מסתכמות בסך של 1.700 מיליארד \$ במניות ואג"ח. נתונים אלה, בנוסף, לתהליכי ההתחזקות של היין היפני והאירו מול הדולר בעולם, מקשים בשלב זה על ביצוע רכישות לצורך העלאת שער הדולר מול השקל. אנו מעריכים כי בנק ישראל נמצא בעמדת המתנה לנקודת הזמן הטובה ביותר לביצוע רכישות כאלה, שכן על רקע ירידות הדולר בעולם רכישות כאלה עשויות להיות פחות אפקטיביות.

אג"ח:

לאור ירידה בציפיות האינפלציה לרמה של 1.69 לטווח של 5 שנים, אנו סבורים כי יש להעדיף את הרכיב הצמוד על פני השקלי באג"ח, וזאת לאור פערי התשואות והעובדה כי ציפיות האינפלציה עומדות ברמות שפל היסטוריות. ומכאן שאנו סבורים שיש לפזר את רכיב האג"ח באופן הבא:

משקל של 55% לצמוד במח"מ של 5 שנים ומשקל של 45% לשקלי במח"מ ממוצע של 4 שנים ובכך ניצור מח"מ בינוני של 4 שנים באפיק הממשלתי.
באפיק הקוצרני:

לאור רמות הריבית והאינפלציה הנמוכות נראה כי מגמת מחזור החוב של החברות הגדולות והבינוניות תמשך.

מגמה זו באה לידי ביטוי מתחילת השנה ומחזור החוב הן על ידי אג"ח חדשות והן על ידי הרחבה של סדרות קיימות עומד על 25 מיליארד ₪, אם ננטרל את הבנקים מקבוצה זו, נראה שמחזור החוב עומד על סך של 14 מיליארד ₪.

אנו סבורים שמגמה זו תימשך כל עוד רמות הריבית והאינפלציה כל כך נמוכות והאלטרנטיבות העומדות בפני הגופים המוסדיים כמעט ואינן קיימות. עיקר הפעילות תהיה בעיקר באג"ח בסדרות מדורגות קיימות ופחות פעילות של הנפקות חדשות. נראה כי פחות סביר שנראה מבול שלהנפקות חדשות בטווח הקרוב אלא אם מדובר בהנפקה של חברה

מוכרת בשוק הישראלי וזאת בעיקר עקב משבר האמון שנוצר כתוצאה מהנפקת אורבנקורפ ובה גויס סכום של 180 מיליון ₪ כאשר זמן קצר לאחר ההנפקה התברר כי החברה לא תוכל לשרת את חובה.

אנו דבקים בהמלצתנו מחודש שעבר, לבדוק היטב כל רכישת אג"ח לגופה, תוך בחינת העבר של המנפיקה וחוסנה.

כמו כן, המלצותינו לגבי האפיק הקונצרני היא לשמור על אותם פרופורציות כמו באפיק הממשלתי, קרי: 55% באפיק הצמוד ו-45% לאפיק השקלי במח"מ של עד 4.5 שנים.

מניות:

מדד ת"א 25 סיים את השבוע האחרון של החודש עם ירידה חדה למדי של 4% ואת החודש עם תשואה שלילית של 0.8%. המדד מצוי בתשואה שלילית של 5.9% מתחיל השנה. לא השנה הכי מוצלחת למדד ת"א עד כה...

ת"א 100 גם כן סיים את השבוע האחרון ש אפריל עם תשואה שלילית של 3.7% ונמצא בתשואה של -0.3% מתחילת השנה.

ת"א 75 לעומת זאת נמצא עם תשואה חיובית הן מתחילת החודש והן מתחילת השנה (3.6% מתחילת החודש ו- 2.5% מתחילת השנה).

את הירידה החדה במניות תל אביב 25 ניתן להסבר בעיקר בגלל מניות הביטק האמריקאיות (טבע, מיילן, פריגו, אופקו), שירדו מתחילת השנה בחדות, כאשר פריגו בלטה לרעה עם ירידה של 36.4% מתחילת השנה, ירידה זו תרמה 2.65% לירידת המדד כולו (מתוך ירידה של 5.9% במדד).

ולכן, אנו ממשיכים לחזור על מה שאמרנו בחודשים הקודמים, שמדד תל אביב 25 מושפע מאד מארבעת מניות הביטק וכי חשיפה למדד זה אינה מהווה חשיפה אמיתית למניות בישראל וכי רמת הפיזור (לאור משקלן הרב של החברות האמריקאיות) נמוכה מאוד מה שגורם להגדלת מרכיב הסיכון בהשקעה בו.

אנו סבורים לכן, שיש לתת משקל נמוך יחסית למדד זה בחלק המניתי המתייחס לישראל. למשקיע המתוחכם יותר המעוניין להיחשף למניות בישראל עדיף לשקול רכישה ישירה של מניות בודדות ממדד תל אביב 25 וכדי להגדיל את הפיזור לשלב זאת עם אחזקה במדד תל אביב 100.

המשך:....

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-0.8%	-5.9%
ישראל	תל אביב 75	3.6%	2.5%
ישראל	תל אביב 100	-0.33%	-5.25%
ארה"ב	Dow Jones	0.50%	2.00%
ארה"ב	S&P 500	0.27%	1.05%
ארה"ב	NASDAQ 100	-3.17%	-5.49%
ארה"ב	Russell 2000	1.51%	-0.44%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.17%	-6.65%
אירופה	EUROSTOX 50	0.77%	-7.32%
סין	FTSE CHINA 50	-0.02%	-4.51%
סין	CSI 300	-1.97%	-14.49%
יפן	NIKKEI 225	-0.55%	-12.44%
ברזיל	IBOVESPA	7.70%	24.36%

ארה"ב	סקטור מצטיין	אנרגיה 8.7%
ארה"ב	סקטור מאכזב	טכנולוגיה -5.50%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 98.10
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.82%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.82%
המרווח עומד על: 0

(*) 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.