

סקירה חודשית – יוני 2016:

שלום רב,

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

מביצועי שוק המניות האמריקאי בחודש האחרון נראה כי המשקיעים כבר אינם חוששים כל כך מהעלאת ריבית ותחת זאת נותנים משקל רב יותר לנתוני המאקרו המתפרסמים. על אף אמירות ניציות למדי מצד חלק מבכירי הפד בנוגע לצורך ולאפשרות להעלות ריבית כבר במהלך חודש יוני או יולי ולנאומה של ילן באוניברסיטת הווארד ביום השישי האחרון של החודש, בו היא ציינה כי אם הפד יראה שהכלכלה תמשיך להציג שיפור וצמיחה ונתוני התעסוקה ימשיכו להיות טובים כי אז סביר שהבנק המרכזי יעלה את ריבית הבסיס באופן הדרגתי בחודשים הקרובים, המשקיעים והמדדים לא קיבלו פיק ברכיים....

מדד הדאו-ג'ונס סיים את מאי עם תשואה חיובית מינורית של 0.08% אך ציין חודש רביעי ברציפות של עליות ומדד ה-S&P סיים את החודש עם תשואה מרשימה יותר של 1.53% וציין חודש שלישי ברציפות של עליות. הנאסד"ק הפגין החודש התאוששות מרשימה, לאחר שפיגר לאחרונה אחרי שני המדדים האחרים בארה"ב וסיים עם תשואה חיובית של 4.21% (אך עדיין נמצא בטריטוריה שלילית ביחס לתחילת השנה: 1.51% - לעומת ה-S&P: שעשה 2.59% מתחילת השנה ומדד הדאו-ג'ונס עם תשואה של 2.08% מתחילת השנה).

בסוף השבוע הקרוב צפוי להתפרסם דו"ח התעסוקה המעודכן ונראה כי לנתונים בו תהיה השפעה רבה על מצב הרוח של השווקים.

במובן מסוים נראה כי יחס המשקיעים לעניין העלאת הריבית הוא 'בריא' יותר, אם בחודשים האחרונים כל אמירה ניצית בדבר העלאת ריבית הייתה שולחת את השווקים למהלך של ירידות כמעט באופן מיידי ואמירה בדבר דחיית החלטה על העלאת הריבית הייתה מסייעת למשקיעים לקבל מצב רוח אופטימי, הרי שנראה שבחודש האחרון המצב השתנה.

למען האמת אם להמשיך את הקו הזהיר שבנאומה של ילן בשישי האחרון, קשה לראות מדוע לפד יהיה דחוף להעלות את הריבית כבר במהלך יוני או יולי (כאשר מספר אירועים בעלי משקל לפנינו ובהם משאל העם בבריטניה על יציאה מהאיחוד האירופי, הבחירות לנשיאות בתחילת נובמבר) אולם הסבירות לביצוע פעימה נוספת של העלאת הריבית בסתיו או לקראת החורף בהחלט עלה באופן משמעותי.

לנפט היה זה חודש רביעי של עליות ברצף, דבר אשר לא היה מאז שנת 2011. הנפט סיים את החודש שהוא כמעט נושק ל-50 דולר לחבית אך עדיין סגר מעט מתחת (WTI CRUDE OIL 49.1 ו-49.7 לחבית ברנט). ואולם, הנפט סיים את המסחר האחרון בחודש מאי בירידה, כאשר עיני המשקיעים היו נשואות לעבר פגישת אופ"ק בוניה ביום חמישי (פגישה אשר הסתיימה ללא החלטה מעשית בעניין הקפאת או צמצום תפוקה) ובכלל, נראה כי הנפט שוב חוזר לתמונה לאחר שיש חשש שהמלאים שוב יגדלו והתפוקה לא תקטן. למרות העלייה במחירי הנפט סקטור מניות האנרגיה היו הסקטור בעל הביצועים החלשים ביותר ב-S&P (ירידה של -1.2%) בעוד סקטור הטכנולוגיה היה הסקטור המצטיין עם עליה של 5.3%.

ובכל מקרה, נראה כי המסחר בשבוע הראשון של יוני צפוי להיות מושפע משלל אירועי המאקרו בעלי חשיבות: ובראשם דוח התעסוקה שצפוי להתפרסם ביום שישי (03.06), החלטת הריבית באמצע החודש וכמובן משאל העם בבריטניה ב-23 לחודש.

• נתוני המאקרו המרכזיים שפורסמו בחודש שעבר:



ארה"ב:

נתון המכירות הקמעונאיות של חודש אפריל שפורסם החודש הפתיע עם עליה ל 1.3% במכירות הקמעונאיות באפריל לעומת צפי של 1%. הסיבה העיקרית היא עליה במכירות של מכוניות דלק ואינטרנט.

מדד המחירים לצרכן בארה"ב קפץ עלה ב 0.2% החודש. זאת לאחר חודשיים של ירידות, ואולם הצפי היה לעליה של 0.3%.

היצור התעשייתי בארה"ב לחודש אפריל גדל ב 0.7 אחוז לעומת צפי של 0.3 אחוז. (מכונות ורכבים). התפוקה התעשייתית עמדה כמעט ללא שינוי או עם שינויים לרעה בארבעה מתוך ששת החודשים האחרונים. כאשר היצור התעשייתי בארה"ב מושפע לרעה מהווה הגלובלית והדולר החזק.

נתוני מכירות הבתים לחודש אפריל רשמו עלייה חדה של 16.6% (למול צפי של 2.4%) . כמות המכירות השנתית עלתה לרמה של 619 אלף – לעומת 531 אלף במרץ. המה הגבוהה ביותר מאז ינואר 2008.

ילן והפד: ביום שישי האחרון של החודש (27.5) נאמה ג'נט ילן באוני' הווארד בעת קבלת עיטור כבוד ממכון רדקליף למחקר באוניברסיטה. כמו בעבר, רבים חיכו לשמוע את התייחסותה של הנגידיה לאפשרות להעלות ריבית בזמן הקרוב, כאשר המשקיעים והפרשנים נתלים בכל מילה, משפט ושל הנגידיה בניסיון למצוא רמזים למועד העלאת הריבית... ילן נשמעה בטוחה יותר מאשר בעבר לגבי התאוששות הכלכלה האמריקאית והחזרה שלה לנתיב של צמיחה, לאחר שפתחה את 2016 בצורה מהוססת. שורה תחתונה: הנגידיה אמרה כי נראה שאם הכלכלה תמשיך להציג שיפור וצמיחה ונתוני התעסוקה ימשיכו להיות טובים כי אז סביר שהבנק המרכזי יעלה את ריבית הבסיס באופן הדרגתי בחודשים הקרובים. למרות זאת, ילן הוסיפה לשמור על טון זהיר והעירה שיש להיזהר מהעלאת חדה מדי של הריבית. כמו כן היא ציינה כי על אף שהשוק מתקרב ליעד האבטלה, רמת השכר ומספר העובדים במשרה מלאה עדיין לא הגיעו ליעד שהציב להם הפד. הסתברות להעלאת הריבית לאחר דברי הנגידיה עלתה רק במעט ל 34 אחוז, אך ההסתברות להעלאת ביולי (26/27 ליולי יש פרסום החלטת הריבית לחודש יולי) עלתה ל 60 אחוזים.

נתון ה - GDP (הקריאה השנייה לשנה הנוכחית) הראה גידול של 0.8 בצמיחה בתוצר לעומת 0.5 אחוז בקריאה הקודמת אולם נמוך במקצת מהצפי לגידול של 0.9 אחוז.

בכל מקרה נראה שהשוק כבר די מאמין שהעלאת ריבית הולכת וקרבה: הדולר המשיך להתחזק והוסיף 1.5% לערכו בשבוע שהסתיים ב-27.05 ואף התחזק מול האירו ב-1.00%.

ובינתיים ביום הראשון ליוני פורסם ספר הבז' של הפד, הספר המתפרסם 8 פעמים בשנה, מידע על המצב הכלכלי בכל אחד מ-12 המחוזות של הבנק הפדרלי ומשמש כלי עזר לפד בבואו לקבל החלטה בעניין גובה הריבית. הנתונים הצביעו על צמיחה ועל שיפור בפעילות הכלכלית וצמיחה בשכר העובדים במרבית המחוזות. והיום (02.06) פורסם נתון תביעות האבטלה לשבוע המסתיים ב-28.05 עמד על 267,000 למול צפי של 270 אלף. כלומר שוק העבודה ממשיך להתחזק. נציין שכל קריאה מתחת ל 300 אלף שם משמעה שוק עבודה חזק.

ביום שישי הקרוב, כלומר, מחר, יתפרסמו, כאמור, בארה"ב נתוני התעסוקה לחודש מאי שעשויים לספק רמזים נוספים למשקיעים בנוגע למועד העלאת הריבית בארה"ב.



אירופה:

חולשתו של היורו למול הדולר (עקב העלייה בציפיות להעלאת ריבית אפשרית כבר בקיץ) סייעו החודש למדדי המניות המרכזיים בגוש היורו – לדאקס הגרמני וליורו סטוק 600. סקטור הבנקים רשם בשבוע השלישי של מאי עליות נאות (5-10%) כאשר המפקחת הראשית של ה- ECB ציינה בוועידה שהתקיימה במדריד החודש שהיא מרגישה בנוח עם דרישות הלימות ההון המינימליות הקיימות בבנקים באירופה.

הצמיחה בגוש היורו ברבעון הראשון של 2016 עמדה על 0.5% נמוך ב-0.1% מהצפי אך גבוה מקצב הצמיחה ברבעון המקביל בשנה הקודמת (0.3%). הצמיחה ב-12 החדשים האחרונים עמדה על 1.5%.

הצמיחה בגרמניה עמדה לעומת זאת על 0.7% ברבעון הראשון שמתרגמת לצמיחה של 2.7% שנתי. מעל הציפיות שדיברו על 0.6% לרבעון הראשון של שנה. השאלה אם גרמניה תוכל לשמור על קצב צמיחה כזה גם ברבעונים הבאים.

מדד מגזר מנהלי הרכש בגרמניה (manufacturing pmi) המדד עמד על 52.4 לעומת צפי של 52. הקריאה הקודמת עמדה על 51.8. המדד המשולב בגרמניה עמד על 54.7 לעומת צפי של 53.8.

הקריאה של **מדד מנהלי הרכש של גוש האירו** לעומת זאת עמדה על 51.5 לעומת צפי של 51.9. **ומדד מנהלי הרכש של מגזר השירותים בגוש האירו** עמד על 53.1 לעומת 53.3.

נתון נוסף מגרמניה שהתפרסם לקראת סוף החודש היה ה- **The German Ifo Business Climate Index** מדד זה בוחן את הציפיות לשישה חודשים קדימה על בסיס סקר בקרב יצרנים, סיטונאים, קמעונאים מענפי התעשייה והבניין. המדד עמד על 107.7 לעומת צפי של 106.7.

במהלך חודש יוני אמר ה- ECB להתחיל בקניית האג"ח הקונצרני, כחלק מביצוע תכנית ההרחבה הכמותית שאותה השיק במרץ השנה. מדובר באג"ח הנסחרות במטבע אירו, מדירוג BBB ומעלה, בעלות מח"מ מינימלי של 6 חודשים ועד 30 שנה ביום הרכישה. ההשפעה של הרכישות האלה שהיו מתוכננות ואינם בגדר הפתעה צפויה לחלחל לשוק לאורך זמן ולא באופן מיידי..

ובינתיים ביום חמישי, לאחר ישיבת ה- ECB דראגי הודיע כי הריבית בגוש האירו תישאר ללא שינוי מהותי ודיווח על התחלת יישום צעדים בהתאם לתכנית שעליה הכריז בחודש מרץ ובהם רכישות האג"ח הקונצרניות והתחלה בתכנית ההלוואות למוסדות פיננסים בתנאים נוחים (מ-TLTRO). כמו

כן, הנגיד אמר כי יש סימנים לשיפור בכלכלת הגוש וציין את קצב הצמיחה המהיר יחסית ברבעון ה-1 של 2016 שהיה גבוה מאשר ברבעון המקביל לו בשנה הקודמת.

החשוב מכל: ה- ECB העלה את תחזית הצמיחה לגוש האירו לרמה של 1.6% לשנת 2016, ל-1.7% לשנת 2017 ו-2018. תחזית האינפלציה גם כן הועלתה ועתה היא עומדת על: 0.2%-ל-2016, 1.3%-ל-2017 ו-1.6%-ל-2108.

ובינתיים ביוון:

בסוף החודש הגיעו שרי האוצר של גוש היוורו להסכם לפיו חברות גוש היוורו יעבירו כבר בחודש הבא תשלום ראשון של 7.5 מיליארד אירו ליוון על מנת לסייע לה לעמוד בחובותיה, ובסך הכל יעבירו כ-10.3 מיליארד אירו למדינה. זאת, בתמורה לצעדי צנע כואבים נוספים שיחולו במדינה. קרן המטבע העולמית גם כן הסכימה להצטרף אל ההסדר ומתן הסיוע הפיננסי ליוון כעת וויתרה לעת עתה על דרישתה המוקדמת להקלה בחוב היווני. במסגרת ההסכם הזה יוון תוכל לקבל בחזרה את הרווחים הקודמים שהכניס הבנק המרכזי של אירופה דרך הרכישות החוזרות של האג"ח היווניות.



סין:

בצעד שבאופן יחסי לא זכה לתשומת לב רבה, ביצעה **סין** פיחות במטבע שלה בשיעור של 0.3% 6.5693 יואן לדולר. זה אמנם לא הפיחות של 2% שביצעה סין באוגוסט ושגרר חשש ועצבנות בשווקים הפיננסיים אך עדיין מביא את היואן לרמתו הנמוכה ביותר מאז מרץ 2011. כנראה שהממשל מצפה לשפר את נתוני סחר החוץ...

מדד שנחאי איבד מתחילת השנה כ-20% מערכו ונראה כי השוק הסיני מתקשה להתאושש למרות הצהרות הממשלה על צעדים של תמיכה בכלכלה ובתכנית החומש שהציג בחודש מרץ. נתוני המאקרו באפריל מראים כי לאחר שיפור מסוים בנתוני המאקרו השיפור במאקרו נראה כמי שנבלם מחדש.

נשיא סין הציג לפני יומיים את התכנית השאפתנית שלו להפיכת סין למעצמה טכנולוגית מובילה בתוך עשור. הממשל הצהיר כי בשנים הקרובות יגדיל את ההשקעות שלו בחברות היי טק מבוססות חדשנות ויתמוך במחקר חדשני. מחד בשורה טובה, מאידך קשה לראות איך הממשל יממש את כוונותיו כל עוד בסין לא שורר משטר דמוקרטי מלא, כאשר המשטר מטיל צנזורה על הרשת וחוסם את גוגל ופייסבוק מלפעול בחופשיות במדינה. אין לזלזל בנחישות של הסינים, ניסיון העבר הראה שהם יודיעם לגלות נחישות ודבקות במטרה כשהם רוצים להשיג משהו, אולם הפעם דומה כי אם הממשל לא יבצע רפורמות פוליטיות כולל הפסקת הגבלת חופש הביטוי יקשה עליו להשיג את מטרותיו.



ישראל:

ובישראל העניינים לא נראים מרנינים מבחינת הכלכלה המקומית. על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הייצוא בפברואר-אפריל המשיך לרדת בחדות כאשר ענף ההיי-טק הציג ירידה חדה של 32% בייצוא!!

ובתחילת החודש ארגון המדינות המפותחות (OECD) הודיע ב-1 ליוני כי הוא חותך את תחזית הצמיחה למשק הישראלי ל-2.5% ב-2016, לעומת 3.25% בתחזית הקודמת שפרסם הארגון. ואולם, הוא מעלה אותה ל-3% ביחס לשנת 2017.

בעוד שעור האבטלה באפריל השנה הגיע לרמת שפל של 4.9%, ב-OECD צופים כי שעור האבטלה ב-2016 יגיע ל-5.6% וכך יהיה גם בשנת 2017. המדד המשולב לחודש אפריל רשם עליה מתונה של 0.1% ובבנק ישראל ציינו כי קצב צמיחת המדד נמוך מקצב גידולו ב-2015. (נתון יצוא הסחורות יבוא התשומות השפיעו על המדד לרעה).

ריבית:

לאור החולשה בייצוא ובנתוני הצמיחה המקומית לא נראה שהעלאת ריבית תתרחש בישראל בתקופה הקרובה ולפחות לא בשנה הקרובה, ולכן נראה כי בנק ישראל לא יעלה ריבית בסמוך למועד העלאתה בארה"ב (ששם היא צפויה, אם לא יחול שינוי קיצוני בנתוני המאקרו, להתחיל לעלות עד סוף השנה הנוכחית). בינתיים השקל החל להיחלש במחצית השנייה של חודש מאי, הן בשל התחזקות הדולר בעולם ובמידה רבה בשל הירידה בנתוני הייצוא של ישראל והתחזית לירידה בנתוני הצמיחה של ישראל.

אג"ח:

האם לאור הירידה בסבירות להעלאת ריבית בתקופה הקרובה בישראל יש מקום להאריך מח"מ בתיק?

הארכת מח"מ ברכיב האג"ח תהיה כדאית להערכתנו רק באג"ח הממשלתיות ובאג"ח מדירוג AA ומעלה ובאג"ח של הבנקים שהונפקו לאחרונה שנמצאות בדרגת פיקדון בדירוג AAA. יש לנקוט גישה זהירה מאד בכל הנוגע לאג"ח של חברות הבניה והנדל"ן המקומיות אשר האג"ח שלהן נמצאות ברמות מחיר גבוהות יחסית ביחס לרמות הסיכון שלהן (וברמת תשואות נמוכה), כאשר במקרה של התחלת מיתון בכלכלה הישראלית הן עשויות להיות הראשונות להיפגע, דבר שיבוא לידי ביטוי בירידת מחירי האג"ח שלהן (ועליית התשואות בהן).

בחודש האחרון נעלמו מרשימת המנפיקות חברות הנדל"ן האמריקאיות. נראה שפרשת אורבנקורפ סגרה את הדלת בפני חברות הנדל"ן האמריקאיות וציננה את התלהבות השוק המקומי מהן. לעומת זאת, אנו ממשיכים לראות שמגמת גיוסי החוב של החברות הגדולות נמשכת ולאחרונה ראינו שני גיוסים בולטים: של החברה לישראל וטאוואר שביצעה גיוס של כ-500 מיליון ₪ לצורך החלפת חוב בנקאי. השוק אהב מאד את ההנפקות הללו ותמחר אותן בהתאם.

אנו ממשיכים את המלצתנו מן החודש הקודם לשמור על משקל שווה בין האפיקים הצמוד השקלי.

ברכיב הצמוד אנו מעדיפים להתמקד באג"ח קונצרני במח"מ 3-5 שנים, וברכיב השקלי אנו נותנים העדפה לאג"ח ממשלתי במח"מ של 5-10 שנים.

החודש שהיה במספרים:

החודש שהיה במספרים....

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	0.39%	-5.52%
ישראל	תל אביב 75	2.29%	4.88%
ישראל	תל אביב 100	0.69%	-4.60%
ארה"ב	Dow Jones	0.08%	2.08%
ארה"ב	S&P 500	1.53%	2.59%
ארה"ב	NASDAQ 100	4.21%	-1.51%
ארה"ב	Russell 2000	2.12%	1.66%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.75%	-5.02%
אירופה	EUROSTOX 50	2.66%	-4.00%
סין	FTSE CHINA 50	1.10%	-10.00%
סין	CSI 300	2.70%	9.40%
יפן	NIKKEI 225	3.41%	-9.45%
ברזיל	IBOVESPA	-10.09%	11.81%

טכנולוגיה 5.3%	סקטור מצטיין	ארה"ב
אנרגיה -1.20%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 98.50
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.84%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.82%
המרווח עומד על: 0.02%

(*) 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.