

## סקירה חודשית – אוגוסט 2016:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי המניות בארץ ובעולם, נסקור את

החודש שחלף בשווקים המרכזיים ומה ביכולתנו להסיק מכל זה . (\*)

### החודש של הבנקים המרכזיים...

אפשר לומר שהמשקיעים סיימו את החודש עם אנחת רווחה, ובצדק. החודש אופיין בשפע נתוני מאקרו ואירועים אשר עוררו לא מעט חששות ופחד בתחילת החודש: הדוחות הכספיים של החברות, החלטת הריבית בארה"ב, דו"ח התעסוקה של חודש יוני, החלטת הריבית של הבנק המרכזי באירופה, החלטת הריבית של הבנק המרכזי ביפן ולקינוח: תוצאות מבחני הלחץ של הבנקים האירופיים שפורסמו ביום שישי האחרון.

ככלל, חודש יולי היה ירוק למדי, במרבית השווקים המרכזיים: מדד ה- S&P500 טיפס החודש לרמת שיא של 2,175 נקודות וסיים את החודש עם עלייה של 3.56% וכרגע עלה מתחילת השנה ב- 6.34%. סקטור הטכנולוגיה, הצריכה המחזורית וסקטור הבריאות הובילו את העליות במדד זה. מדד ה- DAX בגרמניה סיים את החודש עם עלייה של 6.79% (אך נשאר בטריטוריה שלילית של 3.77% מתחילת השנה) ומדד ה- Europe 600 עלה ב- 3.64% ונמצא גם הוא בטריטוריה שלילית מתחילת השנה. נציין לחיוב גם את מדד ה- TSX 60 הקנדי שעלה ב-3.64% החודש ונמצא מתחילת השנה בטריטוריה חיובית של 10.84%.

בחודש שעבר אמרנו כי השווקים מייחסים משמעות רבה לנגידי הבנקים המרכזיים ומאמינים, כי האחרונים יעשו כל שביכולתם, לרבות הזרמת כספים מאסיבית לשווקים, כדי לשמור על יציבות המערכת הפיננסית. ואכן, החודש עיני המשקיעים היו נשואות לעבר נגידי הבנק של אירופה, ארה"ב ויפן בציפייה לראות איזו בשורה יביאו עימם וחלק מן האווירה האופטימית בשווקים בהחלט ניתן לייחס לתחושת המשקיעים כי הנגידיים לא יאכזבו (חלקם 'מילאו את חלקם' וחלקם קצת אכזבו את המשקיעים – כמו במקרה של הבנק המרכזי ביפן). את החלק הנותר של האופטימיות בשווקים ניתן לתלות בדוחות הכספיים של חברות ה-

במדד ה-S&P500 (כאשר מרבית החברות שידווחו עד כה על תוצאותיהן לרבעון ה-2 של 2016 היכו את התחזיות הפיננסיות, וביניהן כמה מענקיות הטכנולוגיה כדוגמת, אפל, פייסבוק וגוגל). חלק מהעליות מוסברות כי העלאת הריבית מצד הבנק המרכזי בארה"ב אינה נראית קרובה לאור נתוני הצמיחה לשנת 2016, מחירי האנרגיה הנמוכים והבחירות הקרובות לנשיאות ארה"ב בנובמבר.

ואולם, כפי שאמרנו בסקירות האחרונות, השוק עודנו מוסיף להיות תנודתי. מחירי האנרגיה אשר ירדו באופן ניכר מהשיא שרשמו בתחילת יוני, סקטור הבנקים האירופיים שמוסיף להראות סימנים מדאיגים (לפחות בחלק מהבנקים ביבשת) ודי במעט פסימיות בגלל נתון מאקרו שלילי זה או אחר והשוק שוב מקבל 'בלוז' וחוזר לתנודתיות, כפי שניתן לראות בימים הראשונים של חודש אוגוסט.

מחיר חבית הנפט ירד בכ-15% החודש ובניגוד למדדים סיים את החודש הגרוע ביותר מאז החל בתהליך ההתאוששות שלו, כאשר מחיר חבית נפט ירד ביותר מ-20% מהשיא שרשם בתחילת יוני. הירידה נובעת משילוב של גורמים ובהם חזרה לתפוקה של מדינות כמו קנדה וניגריה, הגדלת תפוקה בעירק, אירן וסעודיה. כרגע עיני כולם נשואות לדוח המלאים הבא. אם מחיר הנפט יהיה תחת לחץ וישוב להיסחר בטווח שמתחת ל-\$38 יש לצפות שהנפט ישוב לתשומת לב המשקיעים בשנית....



## ארה"ב:

**דוח התעסוקה והפדרל ריזרב** עמדו בשנית במוקד תשומת הלב של המשקיעים.

דו"ח התעסוקה לחודש יוני (פורסם ב-8.7) העסיק רבות את המשקיעים כשהם מנסים לקבל רמז אם כלכלת ארה"ב היא שוק איתן וההאטה בשוק העבודה שניכרה בדו"ח הקודם היא עניין נקודתי או שלא והאם אפקט הברקסיט נותן אותותיו. הדו"ח הצביע על תוספת של 287 אלף משרות בחודש יוני. השיעור הגבוה ביותר מזה 8 חודשים, שיעור האבטלה עומד על 4.9 אחוז בהחלט שיפור מדו"ח התעסוקה הקודם של חודש מאי. 147 אלף הוא הממוצע של התוספת במשרות של 3 החודשים האחרונים, וניתן לשאול האם הכלכלה האמריקאית לקראת שיא תעסוקתי. תשובה חלקית קיבלנו כבר אתמול בפרסום דו"ח ה ADP המהווה רק סקר לדו"ח התעסוקה שיפורסם מחר. הצפי המקדים היה לתוספת של 171 אלף משרות חדשות והסקר עמד על 177 אלף משרות חדשות. מחר נקבל את החלק השני לשאלה שאנו שואלים.

**הפדרל ריזרב:** בהתאם לתחזיות המוקדמות, הותיר הבנק המרכזי של ארה"ב את הריבית בארה"ב ללא שינוי. בהודעה שפרסם הבנק, נכתב כי הסיכונים הכלכליים מהם חששו לטווח הקצר הולכים ומתפוגגים. האם ניתן להסיק מכך כי הדרך להעלאת ריבית בספטמבר פתוחה?

בהודעה כתבו חברי וועידת השוק הפתוח (ה-FOMC) כי שוק העבודה ממשיך להציג ביצועים טובים וזאת למרות הצמיחה החלשה, יחסית, שנרשמה בחודש הקודם. חברי הוועדה כתבו עוד בהודעתם, כי האינפלציה עדיין נמוכה, אולם מחירי האנרגיה הנמוכים מטיבים מהצד השני עם שוק העבודה ומפחיתים מהוצאות החברות.

**ועוד נתונים: התמ"ג האמריקאי** לשנת 2016 עומד כרגע אחרי הקריאה האחרונה על 1.2% בלבד ברבעון השני של השנה נמוך לעומת הציפיה לצמיחה של 2.5%, ואולם הנתון של הצריכה הפרטית שפורסם ביולי הראה גידול מרשים של 4.2% בצריכה הפרטית. לעומת זאת, נרשמה ירידה בהשקעות בנייה למגורים, נתון מפתיע משהו שבא לאחר שמונה רבעונים של צמיחה גבוהה ומפתיע ביחס לעובדה שמכירות הבתים דווקא עומדות על שיא. נרשמה צמיחה מרשימה. לפי דעת הקונצנזוס של הפרשנים השונים אם בכל זאת תועלה הריבית השנה, יהיה זה כנראה לא לפני דצמבר, וכי הדרך לריבית בסיס העולה על 3% עודנה ממושכת ואיטית.

**דוחות, דוחות...** נכון לסוף יולי כ-63% מהחברות הנמנות על מדד ה-S&P 500 דיווחו על תוצאותיהן לסוף הרבעון השני של 2016. מהדיווחים עד כה, עולה כי כ-57% מהחברות היכו את תחזית ההכנסות כאשר סקטור הבריאות וסקטור הטכנולוגיה היו המצטיינים והובילו את המגמה הזאת. גם סקטור הפיננסים הפתיע כאשר מספר בנקים גדולים עקפו את התחזיות ובהחלט תרמו לאווירה האופטימית ולעליות של המדד.

כ-71% מהחברות המדווחות עד כה היכו את תחזיות הרווח, 16% מהחברות עמדו בממוצע התחזיות ו-13% דיווחו על תוצאות מתחת לתחזיות הרווח של האנליסטים. סקטור הבריאות, הטכנולוגיה והצריכה הבסיסית בלטו לחיוב.

כפי שאמרנו בחודש הקודם, המכפילים ושווי השוק של חברות במדד ה-S&P אינם נמוכים מבחינה היסטורית כך גם שווי החברות. מנגד התשואות הנמוכות במיוחד באג"ח הממשלתיות במרבית העולם (במיוחד במדינות הנחשבות ליציבות כלכלית ואיתנות),

המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים בארה"ב, אירופה ויפן לא מותירה הרבה אלטרנטיבות למשקיעים המעוניינים בתשואה ומעודדים המשך השקעה במניות.

כמו כן, בארה"ב המגמה של העלאת השכר בצירוף עם ירידה בשיעורי האבטלה ומחירי אנרגיה נמוכים יחסית מחזקים את כוחו של הצרכן האמריקאי ויתנו תנופה לכלכלה שם.

וכמה מילים על ארה"ב ביחס לברקסיט: החשיפה של ארה"ב לכלכלה הבריטית היא מינורית מאד מבחינת הנתח שתופס היצוא לבריטניה בעוגה הכללית. ב-2015 היקף היצוא האמריקאי לבריטניה הסתכם ב-56 מיליארד דולר בלבד, מתוך היקף יצוא כללי של 1.5 טריליון דולר. כלומר, כ-4% מהיקף היצוא.

וכמו כן, כמו שאמרנו בחודש הקודם אנו לא סבורים כי העצבנות והתנודתיות בשווקים עומדות להיעלם מהזירה ובמיוחד מהסקטורים של האנרגיה והפיננסים. לאחר שחודש יוני לא היטיב עם מניות סקטור הפיננסים באירופה ובארה"ב בחודש יולי השתררה רגיעה יחסית במניות הבנקים הגדולים, בעיקר בעקבות דוחות חיוביים יחסיים, כאשר בנק אופ אמריקה, סיטי בנק וג'יי פי מורגן היכו במעט את תחזיות האנליסטים. מחירי רוב הבנקים הגדולים בארה"ב עדיין זולים למדי ביחס לממוצע ההיסטורי שלהם, אולם, סקטור הבנקאות עדיין חשוף למצב הצמיחה הכלכלה העולמית, מחירי האנרגיה ומושפע מהנעשה בסקטור הבנקאות באירופה ושם כאמור הצרות רחוקות מלהסתיים.

אנו ממשיכים לתת משקל יתר לארה"ב וזאת באמצעות החזקה ישירה של מניות ערך ומניות צמיחה על פני השקעה במדדים, וזאת לאור העובדה כי קיימים גורמים שיכולים להחזיר התנודתיות בתקופה הקרובה כגון הבחירות בארה"ב והחלטות הריבית הקרובות.



אירופה:

הודעת הבנק המרכזי וכן תוצאות מבחני הלחץ של הבנקים האירופיים עמדו במרכז תשומת הלב החודש בכל הנוגע לאירופה.

**הבנק המרכזי באירופה הותיר לאחר ישיבתו ב- 21.07 את שיעור ריבית הבסיס ברמתה האפסית ואת ריבית הפקדונות על מינוס 0.4%.** מדובר בהחלטת הריבית הראשונה של הבנק האירופי מאז משאל העם בבריטניה.

כמו כן, לפי נתוני משרד הסטטיסטיקה של האיחוד האירופי שיעור האבטלה בגוש היורו נפל בחודש יוני לרמתו הנמוכה ביותר מזה כמעט חמש שנים - 10.1%.

**נתון הצמיחה הכלכלית של גוש היורו לרבעון השני,** עמד, בהתאם לתחזיות על 0.3% (לעומת 0.6% ברבעון הראשון). כרגע ברור כי מוקדם עדיין לדבר על השלכות ממשיות של הברקסיט על כלכלת הגוש.

צריך לעקוב בקפידה אחר נתוני המאקרו לגבי כלכלת גוש האירו ברבעונים הקרובים כדי לגבש דעה מוצקה יותר על הנושא. בכל מקרה, נראה כי בריטניה, בסופו של דבר תרצה לשמור על רוב יתרונות המסחר שהקנו לה ההסכמים כשהייתה חברה בגוש (ובתמורה תצטרך לשלם כמובן מחיר מסוים, בנושאי חופש תנועה, הגירה וכיו"ב...) והיא תיכנס למו"מ עם מנהיגי הגוש. להתפתחות מו"מ שכזה ולאווירה בה יתנהל לבטח תהיה השפעה פסיכולוגית על השווקים והמדדים בטווח הקצר-בינוני, עדויות על כישלון או מתח בשיחות יתרמו להגברת העצבנות בשווקים. בטווח הרחוק יותר, יש לראות אם הצעדים שה- ECB נוקט והמדיניות המרחיבה שלו נותנים את אותותיהם ומצליחים להגביר את הצמיחה ואת האינפלציה בגוש.

בינתיים לפי נתוני המאקרו שהגיעו לאחרונה מאירופה גוש היורו ממשיך לרשום התאוששות כלכלית מתונה, בסיוע התאוששות בצריכה הפרטית. אולם השיפור הזה עלול להיתקל במכשול בשל השלכות הברקסיט. כך לדוגמה יש לשים לב לנתון הבא: מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW בגוש האירו (המשקף את הערכות המשקיעים המוסדיים והאנליסטים לגבי האופק הכלכלי בששת החודשים הקרובים), רשם קריאה שלילית של -14.7, מצב המשקף פסימיות של המוסדיים שם בנוגע לכלכלת הגוש. סנטימנט שלילי של המגזר העסקי בגוש יכול לתרום לעצירת ההשקעות או האטת התאוששות הכלכלה בגוש האירו.

**מבחני הלחץ:** ביום שישי האחרון של החודש פורסמו גם תוצאות מבחני הלחץ של ה- **EBA** (The European Banking Authority). המבחנים כללו בחינה של 51 בנקים ב-15 מדינות. במבחנים נבחנו יכולת הבנקים להתמודד עם זעזועים חיצוניים גדולים בתרחישים שונים לרבות בתרחיש קיצון של הרעה משמעותית בתנאי הכלכלה בגוש היורו. התוצאות שפורסמו הראו כי יציבותם של הבנקים האירופאיים כיום גבוהה משמעותית מציבותם לפני שנתיים וארבע שנים. יחס הלימות ההון של הבנקים (היחס בין יתרות ההון של הבנקים לבין הנכסים שלו ובהתחשב ברמות הסיכון של כל נכס) במבחנים הנוכחיים ירד תחת תרחיש קיצון (שבו יש הרעה משמעותית בכלכלת הגוש והאיחוד האירופי, לרבות

בתעסוקה, אבטלה, תוצר, הרעת שוק האשראי וירידות חדות בשוק המניות) ל- 9.2% לעומת ירידה לרמה של 7.6% במבחנים ב-2014.

אולם, בניגוד למבחני הלחץ הקודמים, הפעם לא היה קריטריון כמותי למעבר, אלא רק בחינה של מאזני הבנקים. **ב-2014 הקריטריון היה יחס הלימות הון של לפחות 5.5% הבנקים אשר לא עמדו ביחס זה במבחנים הנוכחיים היו הבנק האיטלקי Banca Monte dei Paschi di Siena והבנק האירי Allied Irish.** יחס הלימות הון של הבנק האירי Allied Irish היה 4.3% בלבד, יחס הלימות ההון של הבנק האיטלקי תחת תרחיש קיצון היה שלילי. נזכיר, כי במבחני הלחץ של 2014 25 בנקים לא עברו את המבחנים בשל חוסרי הון. עם זאת, המבחנים הקודמים היו מקיפים יותר כללו בנקים ממדינות חלשות יותר כגון: יוון, פורטוגל וקפריסין שלא נכללו הפעם בבדיקה.

אולם, השווקים טרם רגועים בנוגע לבנקים האירופיים והם הובילו ירידות במדדי אירופה ביומיים הראשונים של חודש אוגוסט. סקטור הבנקים עודנו מצוי במצב מאתגר באירופה בשל רווחיות שנשחקה וקושי של חלקם לגייס הון ולעמוד בדרישות הבנק המרכזי באירופה. כעת מחירי הבנקים משקפים את חשש המשקיעים מפני השפעת הברקסיט על כלכלת הגוש כולו וכניסתו למיתון.

יש לזכור, כי עדיין כ-360 מיליארד אירו (389 מיליארד דולר) של הלוואות "רעות" עדיין מכבידות על הבנקים האיטלקים והממשלה מנסה למצוא פתרונות למצב. ראש ממשלת איטליה, מתאו רנצי, הביע נכונות לסייע לבנקים עם כספי ציבור במידת הצורך, ואולם, הדבר עומד בהתנגשות מול כללי האיחוד האירופי. כרגע, הממשלה האיטלקית הממשלה מנסה לפעול מול מוסדות האיחוד האירופי ולהביא לפתרון שיאפשר באופן חד פעמי לממשלה לסייע לבנקים במדינה באמצעות כספם של משלמי המיסים... דויטשה בנק גם הוא מהווה גורם שמאד מדאיג את המשקיעים, לאחר הדוחות שהוציא הראו שרווחי הבנק ברבעון השני נחתכו ב-98% לעומת הרבעון המקביל אשתקד והסתכמו ב-18 מיליון אירו בלבד (לעומת 818 מיליון אירו בשנה שעברה). הכנסות הבנק ירדו גם הן ירידה משמעותית בכ-20%, לסך של 7.4 מיליארד אירו. נוסף על כך, בתחילת החודש הוזכר דויטשה בסקירה של קרן המטבע העולמית כמי שמהווה את הסיכון הגדול ביותר למערכת הפיננסית העולמית, זאת בשל מרכזיותו במערכת הפיננסים הגלובאלית ומערכת הקשרים שלו עם בנקים גדולים אחרים מסביב לעולם.

אנו עדיין סבורים כי המשקיע לטווח ארוך יכול למצוא הזדמנויות בחברות אירופאיות, בעלות נוכחות גלובלית חזקה, תזרים מזומנים טוב ותשואת דיבידנד טובה, העוסקות בתחומי הבריאות, המזון, הצריכה. אולם אירופה צריכה להיות במשקל חסר בתיק ההשקעות.

לעניין השקעה בבנקים: על אף מחיריהם הנמוכים מאד של כמה מהבנקים הגדולים באירופה ההופכים את הכניסה אליהם ל'מפתה', נראה כי גם למשקיע לטווח הארוך עדיף

להמתין עוד קצת, עד שתרד רמת התנודתיות המאפיינת את הסקטור ופתרון יסתמן באופק בנוגע לבעיית הבנקים האיטלקיים.



## נפט:

הנפט סיים חודש לא מזהיר והוא שוב נמצא תחת לחץ, כאשר מחיר חבית נפט מסוג Crude ירד לראשונה מזה זמן רב על קצת פחות מ-\$ 40 לחבית ומחיר חבית מסוג Brent עומד מעט מעל \$42. מה שיוצר לחץ על מחיר הנפט הן התפתחויות שאירעו לאחרונה כגון: הגברת קצב הפקת הנפט בקנדה ובניגריה, הגברת קצב ההפקה בעירק, אירן וסעודיה (כל אחת משיקוליה...כאשר סעודיה שוב מוכנה להוריד את מחיר הזהב השחור כדי להדיר את רגליה של אירן מהשוק ככל האפשר) וכן העובדה שמספר אסדות הנפט בארה"ב שוב עלה, לפי הנתון שפורסם בשישי האחרון של חודש יולי, שבוע חמישי ברציפות.

נראה כי ייקח זמן עד שיחזור שיווי המשקל בין היצע וביקוש וכרגע מוקדם להעריך אם המחיר שוב יצנח או שהירידה תיעצר.

מרבית האנליסטים צופים כעת כי מחירה של חבית נפט ב-2017 ינסוק מעל \$55 כאשר כמות ההיצע תקטן בשל צמצום כמות ההפקה וכי הנפט יתקרב למחיר של \$50 עד סוף השנה. עד כמה ירד הנפט עד שהמחיר יעלה אין לדעת...



## יפן

המשקיעים ברחבי העולם נשאו עיניים ליפן בשבוע האחרון של החודש. הודעתו של ראש ממשלת יפן שינזו אבה, אשר בתחילת החודש הבטיח את כהונתו השנייה, מדד הניקיי זינק ביום למחרת בשל התקווה כי בחירתו פירושה כי יוכל לבצע את תכניותיו לתמוך בכלכלת יפן ובשווקים ולהזרים חבילת תמריצים חדש זאת על רקע התחזקות היין מול הדולר והצמיחה הדלה ביפן.

ואכן, בשבוע שעבר הודיע אבה על תכנית תמריצים פיסקאלית חדשה בהיקף 28 טריליון ין האמורה לשמש זרז עיקרי לצמיחה ולאינפלציה. תכנית זו הפעילה לחץ על הבנק המרכזי של יפן, שגם הוא סיים ישיבה בת יומיים ביום שישי האחרון, להודיע על צעדים שישתלבו בקנה אחד עם תכניתו של אבה וימריצו את הכלכלה היפנית.

וביום שישי האחרון של חודש יולי, לאחר ציפייה מתוחה הודיע הבנק המרכזי של יפן על תכניתו העדכנית. הבנק הודיע כי הוא מגדיל את רכישת תעודות הסל על ידו לסך של 6 טריליון יין ( 56.7 מיליארד דולר) ומכפיל את תכנית ההלוואה הדולרית שלו לחברות מקומיות ל- 24 מיליארד דולר.

למרות הלחצים המוקדמים הבנק המרכזי הותיר את ריבית הבסיס שלו ללא שינוי ברמה של מינוס 0.1% ובכך 'אכזב' את המשקיעים שציפו לצעדים מרחיבים נוספים ובהם הורדת ריבית נוספת. הבנק גם שמר על יעד הרחבת התמריצים המוניטריים שלו ב-80 טריליון ין בשנה (779 מיליארד דולר) מה שנעשה בעיקר האמצעות רכישת אג"ח ממשלתיות .

נזכיר כי לפי תחזיות של ממשלת יפן הצמיחה צפויה לעמוד השנה על 0.9% לעומת תחזיות קודמות שדיברו על 1.2%. הבנק המרכזי אמר באופן די מפתיע כי הוא מתעתד לבחון את יעילות המדיניות המוניטרית המרחיבה שננקטה עד כה, לרבות הצעדים שננקטו עד כה לפני ישיבתו הבאה בספטמבר. לנעשה ביפן יש השפעה רבה על שער היין שהוא מטבע חשוב מאד בעולם אך בנוסף, חשוב לזכור שיפן, שהינה אחת מהכלכלות הגדולות בעולם, מהווה מעין שפן ניסיונות למדינה בה מתנהלת מדיניות מוניטארית מרחיבה ביותר וכל העיניים מופנות אליה בניסיון לראות אם וכיצד המדיניות נושאת פרי. כמו כן יפן נמצאת תחת לחץ מצד מנהיגי ה-20G לרסן את מדיניותה המוניטארית המרחיבה ולא להוריד מדי את שער היין ולמנוע הרחבה של מלחמת מטבעות בעולם.



בריטניה:

### בתחילת יולי הכריז הבנק המרכזי של בריטניה (BOE) כי ינקוט בשורה של צעדים כדי

להגביר את הנזילות בשווקים . הבנק הוריד את מגבלת ההון המחזורי של הבנקים מ- 0.5% לרמה של 0%, מה שצפוי להגדיל את יכולת הבנקים לתת הלוואות למשקי בית ועסקים בעוד 150 מיליארד ליש"ט (כ-200 מיליארד דולר). הבנק הוסיף בהודעתו הרשמית לאחר ישיבתו, כי "רוב חברי הוועדה מצפים למדיניות מוניטארית מקלה בפגישה הבאה בחודש אוגוסט". ואכן היום הודיע הבנק המרכזי על הפחתת הריבית ב 0.25% לרמה של \$0.25 זוהי הורדת הריבית הראשונה מאז מרץ 2009. כמו כן הבנק הודיע על הגדלת הקיף רכישות האג החודשיות בעוד 60 מיליארד ליש"ט לרמה של 435 מיליארד ליש"ט בנוסף הבנק השיק תכנית חדשה לרכישת אג"ח קונצרניות בשווי של עד 10 מיליארד ליש"ט.

ובכך הבנק המרכזי בבריטניה מצטרף לעמיתיו בגוש וארו וביפן נוקט במדיניות מרחיבה במטרה להמריץ את הכלכלה המקומית. הורדת הריבית היתה צפוי לאור החשש מהאטת



הפעילות הכלכלית המקומית בהמשך השנה. (אתמול פורסם מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים אשר ירד בחדות מרמה של 52.3 לרמה של 47.4).



ישראל:

### דולר-שקל בישראל:

הדולר המשיך במומנטום השלילי גם בחודש יולי והוא ירד מרמה של 3.844 בתחילת החודש לרמה של 3.815, כלומר ירידה מצטברת של 0.75%. ירידה זו נובעת מירידה בשער הדולר בעולם מול האירו ומול הליש"ט, כך שאנו לא רואים בה כהמשך מגמה להתחזקות השקל באופן ספציפי מול הדולר.

אנו ממשיכים לסבור, כמו בסקירתנו מהחודש הקודם, שבנק ישראל יתמוך בשער הדולר בעיקר על מנת שלא יאלץ להוריד את הריבית, מה שעשוי לתרום להמשך העלייה במחירי הדירות. נראה עוד, שהמשק הישראלי יכול לחיות עם הרמה הנוכחית של הדולר, אך ירידה נוספת משמעותית בשער מול השקל עשויה לגרום להתערבות של בנק ישראל.

### אג"ח:

מגמת גיוסי האג"ח המשיכה גם בחודש יולי ואף עברה את 8 מיליארד ₪ ומתחילת השנה הגיוסים עומדים על מעל 40 מיליארד ₪.

הגיוס אשר בלט היה של חברת עזריאלי עמד על היקף של 2.2 מיליארד ₪ במח"מ של 7.60 ובריבית צמודה של 1.34 בלבד!

גיוס נוסף השני בגודלו שבלט אף הוא : גיוס של מעל מיליארד ₪ של קבוצת דלק בשתי סדרות של אג"ח להמרה.

גיוסים אלו באו על רקע סביבת הריבית העולמית ובעיקר על רמת הריבית הנמוכה בישראל ורמת הנזילות האדירה שיש בשוק הישראלי המחפש אלטרנטיבות להשקעה מוצא את ההנפקות החדשות כאפיק השקעה נוח.

גם החברות המגייסות מנצלות את החלון שנפתח להן כעת והוא מאפשר להן הן להחליף חוב בנקאי והן לבצע הארכת מח"מ להלוואות קיימות ואו באמצעות החלפת חוב ציבורי.

לא ידוע מתי הזדמנות כזו תחזור ולכן אנו רואים את היקף הגיוסים הגדול.

להערכתנו מגמה זו תמשך גם בתקופה הקרובה לפחות.

**כמו בחודש הקודם, אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ בינוני עם אפשרות לבצע מח"מ סינטטי המשלב מח"מ קצר מאוד וארוך מאוד, וזאת לאור רמת התשואות בעולם וכמובן גם בישראל. נכון לכתיבת שורות אלה, רמת התשואות בשוק אגרות החוב ל-10 שנים נמצאת ברמה של 1.71% בישראל, ואילו בארה"ב היא עומדת על 1.55%. זהו פער של 0.16% בלבד. בחודש הקודם התשואות עמדו על 1.60% בישראל ו 1.33% בארה"ב והפער עמד אז על 0.30% בין המדינות.**

**האם מגמה זו של צמצום הפער בין ישראל לבין ארה"ב תמשך או שמה הפערים יחזרו שוב לרמות שתואמות יותר את פערי הדירוג בין המדינות?**

להערכתנו, כל זמן שהדיבורים על העלאות ריבית בארה"ב לא יפסקו או אם העלאה שכזאת תבוצע, אזי מגמה זו תימשך, שכן, אם לא יהיו הפתעות דרמטיות במשק הישראלי, נראה שבנק ישראל לא מתכנן להעלות את הריבית לפחות עד סוף 2017.

**ולכן אנו ממליצים בתיק עם מח"מ ארוך במיוחד לשקול להקטין את המח"מ וכן לשלב חלק מהתיק באג"ח קונצרני דולרי בארה"ב, שם ניתן לקבל תשואה גבוהה יותר עם חשיפה דולרית. כמו כן, אנו ממליצים להמשיך לשמור על מרכיב של מח"מ בינוני בתיק, תוך שמירה על חלוקה של 40% ממשלתי ו 40% קונצרני בישראל, כאשר החלק הצמוד והשקלי יהיו זהים ו 10% קונצרני דולרי בחו"ל ברמות דירוג BB+ ומעלה.**

המשך:.....

## החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	4.30%	-4.63%
ישראל	תל אביב 75	7.58%	9.01%
ישראל	תל אביב 100	5.08%	-3.22%
ארה"ב	Dow Jones	2.80%	5.78%
ארה"ב	S&P 500	3.56%	6.34%
ארה"ב	NASDAQ 100	7.07%	2.98%
ארה"ב	Russell 2000	5.90%	7.40%
אירופה	EUROPE STOXX 600	3.64%	-6.54%
אירופה	EUROSTOX 50	4.40%	-8.47%
סין	FTSE CHINA 50	3.21%	-2.72%
סין	CSI 300	3.05%	-14.42%
יפן	NIKKEI 225	6.38%	-12.95%
ברזיל	IBOVESPA	11.22%	32.20%

טכנולוגיה 7.80%	סקטור מצטיין	ארה"ב
אנרגיה -2.00%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.10
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.71%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.55%
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.