

סקירה חודשית – ספטמבר 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 (*)

רגיעה מתוחה

לאחר שחודש יולי שהיה דרמטי משהו ושפע אירועי מאקרו הדוחות (החלטת הריבית בארה"ב, דו"ח התעסוקה של חודש יוני, החלטת הריבית של הבנק המרכזי באירופה, החלטת הריבית של הבנק המרכזי ביפן ומבחני הלחץ של הבנקים האירופיים) הגיע חודש אוגוסט שהיה ברובו רגוע יחסית. אחד האירועים החשובים של החודש קשור לדו"ח התעסוקה של חודש אוגוסט שהתפרסם בדיוק יומיים אחרי סיום החודש ולכן החלטנו להמתין עם סיום כתיבת הסקירה עד לפרסומו של דו"ח זה ב 02.09

המשקיעים נשאו עיניהם לדו"ח התעסוקה גם הפעם (ואולי יותר מתמיד) על מנת להבין עד כמה העלאת ריבית כבר בחודש ספטמבר אפשרית. ניתן לומר כי הדו"ח אכזב משהו מבחינת כמות המשרות שנוספות בחודש אוגוסט: 151 אלף משרות חדשות לעומת צפי לתוספת של 180 אלף, (כאשר בחודש הקודם, שהפתיע לטובה, נוספו 275 אלף משרות) ואולם לפי תגובת המדדים המרכזיים ביום שישי הדו"ח הצליח בהחלט לשמח את המשקיעים שרואים כיצד האפשרות להעלאת ריבית כבר בספטמבר הקרוב הולכת ומתרחקת....

הפד, אשר מצהיר על עצמו זמן מה כ'תלוי נתונים' בבואו לקביעת את מדיניות הריבית שלו, ודו"ח התעסוקה האחרון על אף שאינו כמובן הגורם היחיד שיקבע את הריבית תעלה, יש לו משקל רב מאד במערך השיקולים הנשקלים לפני ההחלטה על העלאת ריבית על ידי הפד. נתון זה מצטרף לנתון מדד מנהלי הרכש למגזר היצרני שפורסם בשבוע האחרון וגם הוא לא היה מזהיר (49.4 לעומת צפי של 52).

מלבד זאת, נראה שבסך הכל חודש אוגוסט היה מתון יחסית לאחר שהמדדים בארה"ב הגיעו כבר לרמות שיא וניכרה מגמת התממשות מסוימת. מדד הדאו ג'ונס קטע רצף של

שישה חודשים ירוקים וסיים את החודש עם ירידה מתונה של 0.17%, מדד ה-S&P 500 סיים אף הוא כמעט ללא שינוי עם ירידה מזערית של 0.1%. מדד הנאסד"ק שעד כה פיגר אחרי שני המדדים הללו במבט שנתי, סיים עם תשואה חיובית של 0.86%. מדדי אירופה היו מעט טובים יותר כאשר מדד הדאקס הגרמני סיים בעלייה של 2.5%, הפוטסי סיים בעלייה של 0.9% (המטבע עצמו נחלש החודש מול הדולר ב-0.77%). והיורו סטוק 600 סיים כמעט ללא שינוי ונותר בטריטוריה שלילית מתחילת השנה (-6.09%).

הנפט סיים את יום המסחר האחרון של החודש עם ירידה לאחר פרסום דו"ח המלאים האחרון לחודש אוגוסט שהצביע על עליה לרמה של 2.3 מיליון חביות לעומת צפי לירידה במלאים של 1.1 מיליון חביות. בסיכום חודשי הנפט סיים חודש טוב עם עליות יפות. בסוף השבוע האחרון עלה הנפט בחדות כנראה בעיקר בשל הציפייה לפגישת אופ"ק שמתוכננת לקראת סוף ספטמבר ולשיחות על הקפאה אפשרית של התפוקה (לאחר שנשיא רוסיה קרא לחברות אופ"ק להסכים להסדר של הקפאה מסוימת של התפוקה ללא קשר להצטרפותה של אירן להסדר כזה). ההערכה שהעלאת ריבית מתרחקת בינתיים גם היא סייעה להתחזקות הנפט.

כמו כן המשקיעים עוקבים בציפייה דרוכה אחרי הנעשה בבחירות לנשיאות ארה"ב. כרגע, כאשר לאף אחד מהמועמדים אין יתרון ברור על רעהו. שאלת זהותו של הנשיא שעשוי להיבחר מעסיקה את השווקים, בעיקר בשל האפשרות שהמועמד הרפובליקני, דונלד טראמפ ייבחר בסוף. טראמפ הידוע בעמדותיו מעוררות המחלוקת כמעט בכל תחום החל מהגירה וכלה בהסכמי סחר מהווה חידה במובנים רבים בכל הקשור למשנתו הכלכלית, שאותה לא ממש פרש בצורה מסודרת בקמפיין הבחירות והשווקים כידוע לא אוהבים אי וודאות והפתעות. לכן, נראה שככל הידיעות על התחזקותו בסקרים או על שוויון בהם יעוררו עצבנות בקרב משקיעים רבים ויעודדו רבים מהם לשבת על הגדר עד להתבהרות העניינים.

בספטמבר אמור להתכנס גם הבנק המרכזי של יפן ויש המצפים כי בסיכום ישיבתו בת היוםיים תצא הודעה בדבר הרחבה נוספת של המדיניות המוניטארית. האם נראה התחלת של צמצום המדיניות המוניטארית בארה"ב ובמקביל הרחבה נוספת מצד יפן? כיצד השווקים יקבלו את זה? על אף שנראה כעת כי הסיכויים להעלאת ריבית בספטמבר קטנו צריך לקחת בחשבון שהפד עוד עשוי להפגיע...

המשך:.....



ארה"ב:

-אנו מרגישים מעט כמי שחוזרים על עצמם... אבל אי אפשר שלא לומר שגם החודש, פעם נוספת, דוח התעסוקה עמד במוקד תשומת הלב של המשקיעים.

חלק מהאנליסטים והפרשנים העריכו כי במקרה של דו"ח תעסוקה חזק נוסף העלאת הריבית מצד הפד מתקרבת ועשויה להתרחש אפילו בחודש ספטמבר. במהלך החודש המשקיעים התמקדו בפרוטוקולים של ישיבת הפד מן החודש הקודם בניסיון להבין את הלך הרוחות האמיתי בקרב חברי הועדה של ה-FOMC. ולכן העיניים הפעם היו נשואות לדו"ח התעסוקה אולי יותר מתמיד. לאחר שני דוות תעסוקה חזקים שהפתיעו לטובה, הדו"ח הנוכחי שהצביע על תוספת של 151 אלף משרות היה מתחת לצפי של 180 אלף משרות, ולא היה כה רע אך בהחלט לא הפתעה לטובה. הדו"ח של חודש יולי שפורסם בתחילת החודש חיזק את המסקנה כי הדו"ח החלש של מאי היה יוצא דופן. עתה נותר לראות מה המגמה שתבוא לידי ביטוי בדו"ח הבא. ייתכן וזו הייתה השפעה עונתית של חודש בו רבים בחופשה ודברים רבים נמצאים בעמדת המתנה.

חשוב לזכור, כי בנאומה של הנגידה ילן בסימפוזיון השנתי של הבנק המרכזי בג'קסון הול שהיה לקראת סוף החודש, נשמע טון ניצי יחסית, כאשר הנגידה אמרה כי היא סבורה שהכלכלה מתקרבת ליעדי הפד, וכי הסימנים כי העלאת ריבית נוספת מתקרבת התחזקו. לאחריה נשמע גם סגנה, פרופ' סטנלי פישר, שהתראיין לאחר נאומה ואמר כי ייתכן והריבית תעלה לפחות עוד פעם נוספת לפני סוף השנה ואולי אפילו פעמיים במידה והנתונים הכלכליים ימשיכו להצביע על התחזקות כלכלת ארה"ב... ואולם, מאז התפרסם דו"ח התעסוקה האחרון שכאמור לא היה מזהיר. ועל כן תשומת לב כה רבה ניתנה לדו"ח האחרון.

מלבד זאת נתקלנו החודש בנתונים מאקרו מעורבים משהו:

נתון מספר תביעות האבטלה שפורסם באוגוסט (מתייחס ליוני) עמד על 266 אלף לעומת צפי שעמד על 265 אלף. ירידה מחודש יוני (267 אלף תביעות). שיעור הלא מועסקים נשאר יציב ועומד על 4.9%.

מדד ביטחון הצרכנים בארה"ב עלה בחודש האחרון לרמה של 101.1 לעומת רמה של 96.7 בחודש יולי. הצפי היה כי הקריאה תעמוד על 97, הקריאה הגבוהה ביותר מאז ספטמבר 2015. נתון שיש בו בכדי ללמד על תחושה הולכת וגוברת של הצרכן האמריקאי בכלכלת המדינה.

מדד מהמכירות של מוצרים בני קיימא (ליבה) היה חיובי והראה עלייה של 1.5% - לעומת צפי לעלייה של 0.5% בלבד וקריאה שלילית בחודש הקודם של -0.3%.

ואולם מנגד מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני ירד מתחת ל- 50 לראשונה מזה זמן מה. המדד עמד על 49.4 לעומת צפי של 52. הקריאה הרבעונית האחרונה של **נתון התמ"ג** עמדה בהתאם לציפיות והצביעה על גידול של 1.1% שנתי נמוך אמנם מהתחזית הראשונית של 1.2% אך בהתאם לציפיות שעודכנו לאחרונה כלפי מטה.

ואולם, שוק הנדל"ן נראה בסך הכל איתן: מספר התחלות הבנייה בארה"ב שפורסם החודש עמד על 1.211 מיליון לעומת צפי של 1.180 מיליון. בחודש שעבר עמדו מספר התחלות הבנייה על 1.186 מיליון.

נתון המכירות של בתים חדשים שפורסם באוגוסט לפיהן מכירות הבתים עלו ביולי ב- 1.3% ועמדו על 654 אלף לעומת תחזית של 580 אלף (ועליה של 0.7%). **מספר אישורי הבנייה** עמד על 1.152 מיליון מעט נמוך מהתחזית של 1.160 מיליון. בחודש הקודם עמד מספר התחלות הבניה על 1.153 מיליון. **מכירות בתים קיימים** עמדו על 5.39 מיליון בחודש שחלף מעט נמוך מהצפי שעמד על 5.51 מיליון. נראה שנתוני החודש האחרון מראים על התאוששות מסוימת בתחום הנדל"ן והבניה לאחר האטה מסוימת בעיקר בתחום הבניה למגורים במהלך הרבעון השני של השנה.

כפי שאמרנו כבר אנו סבורים כי **המגמה של העלאת השכר בצירוף עם ירידה בשיעורי האבטלה ומחירי אנרגיה נמוכים יחסית מחזקים את כוחו של הצרכן האמריקאי. נתונים אלה תומכים בחברות מסקטור הצריכה המחזורית, לרבות תקשורת וחברות הטכנולוגיה מתחום המסחר המקוון.**



אירופה:

- **נתון האינפלציה לגוש היורו** שפורסם החודש הראה כי האינפלציה השנתית נותרה ללא שינוי, כאשר המדד עלה בחישוב שנתי ב- 0.2% ביחס לאוגוסט שעבר מעט מתחת לציפיות של 0.3%. בסך הכל האינפלציה בגוש יציבה יחסית. מחירי המזון, שירותים ומוצרי עבור המגזר התעשייתי עלו פחות מבחודש יולי.

ונתון שיעור האבטלה לגוש היורו עמד גם החודש על 10.1%, כמעט ללא שינוי מן החודש הקודם כאשר הקריאה של הנתון עמדה על 10%. שיעור האבטלה בגרמניה נותר גם הוא יציב ועמד על 6.1% בחודש האחרון.

נתון הייצור התעשייתי שפורסם החודש עמד על 0.6% לעומת תחזית של 0.5%. בחודש שעבר הנתון היה שלילי ועמד על -1.2%.

מדד מנהלי הרכש למגזר היצרני שעמד החודש על קריאה של 53.6 מעט מעל הצפי שעמד על 53.5 (בחודש שעבר הקריאה עמדה על 53.8) כך שבסך הכל מגמה של יציבות.

-לאחר שהבנק המרכזי באירופה הותיר בישיבתו בחודש יולי את שיעור ריבית הבסיס ברמתה האפסית ואת ריבית הפקדונות על מינוס 0.4%. בהחלטת הריבית הראשונה של הבנק האירופי מאז משאל העם בבריטניה עיני המשקיעים מופנות כעת לבנק המרכזי לקראת ישיבתו הבאה.

בנקים: דומה שבחודש האחרון הבנקים ירדו מעט מהכותרות וככל הנראה השקט היחסי בגזרה. ראשית, בניגוד לציפיות המוקדמות כלכלת אירופה אולי אינה מזהירה, אך לא נכנסה למשבר חמור לאחר הצבעת הברקסיט. כמו כן, לנו נראה שהמשקיעים שוכנעו במידה מסוימת שמקבלי ההחלטות במדינות האיחוד, לרבות בבנק המרכזי ובארצות כמו איטליה לא יתנו לאף בנק להתמוטט ועשו ככל שביכולתם למנוע מהלך כזה. מדד היורוסטוק 600 בנקים סיים את חודש אוגוסט עם עליה מרשימה של 8.66%, ואולם עדיין סיים את חודש אוגוסט עם תשואה שלילית של כ- 18% ביחס לתחילת השנה. אנו עדיין סבורים שסקטור הבנקים עודנו מצוי במצב מאתגר באירופה בשל רווחיות שנשחקה בשל סביבת הריבית בה הם פועלים וקושי של חלקם לגייס הון ולעמוד בדרישות הבנק המרכזי באירופה, אם כי עליות בטווח הקרוב-בינוני במניות הבנקים עשויות להימשך, במידה והשקט היחסי בגזרת הבנקים יימשך ולא נראה הפחתת ריבית נוספת מצד הבנק המרכזי באירופה ...

לקראת סוף החודש עלתה בחדות מניית דויטשה בנק לאחר ששבועון גרמני פרסם דיווח לפיו בדויטשה נבחנת אפשרות למיזוג עם קומרצבנק וכי דיונים מוקדמים ותיאורטיים בעניין התקיימו בין שני הבנקים. מאז ידיעה זו הוכחשה. שווי השוק של דויטשה ירד השנה בחדות בלמעלה מ- 40% והבנק הודיע על תכנית ארגון מחודש הכוללת מהלכי התייעלות, קיצוץ משרות וסגירת מאות סניפים וקיצוץ בתשלומי הדיבידנד.

דויטשה בנק שמאד הדאיג את המשקיעים הפתיע החודש עם ידיעה על מיזוג עם בנק אחר. מיזוג שבינתיים לא יוצא אל הפועל.

אנו עדיין סבורים כי המשקיע לטווח ארוך יכול למצוא הזדמנויות בחברות אירופאיות, בעלות נוכחות גלובלית חזקה, עם תזרים מזומנים טוב ותשואת דיבידנד טובה, העוסקות בתחומי הבריאות, המזון, הצריכה.



בריטניה:

מספר דורשי העבודה ירד ב 8,600 בחודש יולי לעומת צפי לעלייה של 9,000 איש. כמו כן, ברבעון השני של 2016 נוספו כ- 172 אלף משרות ושיעור האבטלה נותר על 4.9%. נתון בהחלט מעודד ביחס למדינת הברקסיט. כמו כן, בבריטניה נתון מדד מנהלי הרכש למגזר היצרני הפתיע לטובה (בניגוד לארה"ב) ועמד על רמה של 53.3 לעומת צפי של 49. אמנם היו במהלך החודש גם נתונים חיוביים פחות אולם, ככלל אין עדויות לגלישה של כלכלת המדינה למצב של מיתון. מובן כי הברקסיט עצמו טרם אירע, כאשר ההליכים הרשמיים מול האיחוד האירופי טרם החלו, ולכן מוקדם לדבר על סך השפעתו. כמו כן, הרבה תלוי כפי שכבר אמרנו במו"מ ובהסכמים שינהלו נציגי בריטניה מול אנשי האיחוד. בריטניה לא תישאר כאי בודד ללא הסכמי סחר, זה ברור, המחיר שתשלם תמורת חידוש חלק מההסכמים או רובם ברור פחות. עדיין נותר לראות אם ועל אילו צעדים נוספים יכריז הבנק המרכזי של אנגליה נוסף על אלה שנקט בהם כבר.

כעת נראה, לפי דיווחים אחרונים כי תרזה מיי תפעיל את 'סעיף 50' רק בתחילת 2017. לאחר שתבצע הליך התארגנות מסודר. הבחירות הצפויות בצרפת ובגרמניה עשויות לדחות עוד יותר את יציאת בריטניה. הבחירות בצרפת יתקיימו באפריל-מאי 2017 והבחירות בגרמניה באוקטובר 2017....



נפט:

הנפט שירד בצורה חדה למדי בחודש יולי, כאשר מחיר חבית נפט מסוג Crude ירד לקצת פחות מ- \$ 40 לחבית ומחיר חבית מסוג Brent עמד על כ- \$42 התאושש החודש, אולי בציפייה לפעילות נוספת של אופ"ק בעניין הקפאת התפוקה.

אנו מזכירים, כי מרבית האנליסטים צופים כעת כי מחירה של חבית נפט ב-2017 יעמוד 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...}

מחיר הנפט גם מגיב באופן ברור למדי לציפיות בעניין העלאת הריבית בארה"ב על ידי הבנק המרכזי, וכך היה גם ביום שישי האחרון כאשר דו"ח התעסוקה החזק עודד את המשקיעים לחשוב כי העלאת הריבית לא תתרחש בחודש ספטמבר. דולר חזק מכביד על מחירי הסחורות וגם על כלכלת יצואניות הסחורות החזקות בעולם. ובינתיים היום (05.09) הנפט קיבל רוח גבית חזקה ביותר ומחיר חבית נפט גולמי עלה במהלך המסחר היומי בכ- 3.35% הסיבה לאופטימיות נעוצה בהסכם הבנות שחתמו עליו שרי האנרגיה של רוסיה

וסעודיה במהלך בפסגת ה-20 G בסין לשיתוף פעולה לשם הגברת היציבות בשוק הנפט. שתי המדינות ישתפו פעולה בניסיון לבלום את הירידה והתנודתיות בשווקי הנפט. מדובר בתפנית של ממש כאשר סעודיה לראשונה מזה זמן רב מוכנה להראות נכונות רשמית לצמצום תפוקה ללא קשר להסכם אשר יכלול את כל מפיקות הנפט הראשיות ובעיקר את יריבתה המרה אירן. מבחינת רוסיה מדובר בהישג שכן רוסיה סבלה מאד מירידת מחירי הנפט וניסתה מזה זמן מה לדאוג למגעים אשר יובילו להקפאה מסוימת של התפוקה של היצרניות הגדולות.

להערכתנו התפנית האחרונה עשויה להחזיר את מחירי חבית הנפט לרמה של \$50 עוד מוקדם מהצפוי ע"י האנליסטים.



יפן

זכור, המשקיעים ברחבי העולם נשאו עיניים ליפן בחודש שעבר שבוע האחרון של החודש. שינוי אבה הודיע על תכנית תמריצים פסקאלית חדשה בהיקף 28 טריליון ין האמורה לשמש זרז עיקרי לצמיחה ולאינפלציה ובעקבותיו הודיע גם הבנק המרכזי של יפן על צעדים שישתלבו בקנה אחד עם תכניתו של אבה וימריצו את הכלכלה היפנית, ובהם הגדלת רכישת תעודות הסל על ידו לסך של 6 טריליון ין (56.7 מיליארד דולר) והכפלת תכנית ההלוואה הדולרית שלו לחברות מקומיות ל-24 מיליארד דולר. ריבית הבסיס נותרה ללא שינוי ברמה של מינוס 0.1% ובכך 'אכזב' את המשקיעים שציפו לצעדים מרחיבים נוספים ובהם הורדת ריבית נוספת. 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 21 לספטמבר. לנעשה ביפן מבחינת מדיניות מוניטארית ובכלל, יש השפעה רבה על שער הין 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 לרבות שער ריבית שלילית, ועיניים רבות 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 הין ולמנוע הרחבה של מלחמת מטבעות בעולם

לאחרונה פורסמו מספר נתוני מאקרו מעודדים ביפן ובהם ניכרת התעוררות קלה בפעילות הכלכלית. התפוקה של המגזר היצרני עלתה קלות לראשונה מאז פברואר ל 50.2 מרמה של 49.4. מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני עמד על 49.5 באוגוסט מול 49.3 ביולי (פחות מעט מהתחזית של 49.6).

האם הכלכלה היפנית תחזור להציג צמיחה ברבעון הבא של השנה לאחר צמיחה של 0% ברבעון השני ו-0.2% שנתית ? מוקדם לומר, אנו תקווה שכן.



.ישראל:

דולר שקל בישראל:

השקל המשיך במגמת ההתחזקות שלו מול דולר גם בחודש אוגוסט, ועלה מרמה של 3.828 ש"ח לדולר לרמה של 3.7860 ש"ח לדולר. התחזקות זו נובעת בעיקר מאי הוודאות השוררת בעולם בנושא העלאת הריבית בארה"ב אשר מחלישה את הדולר מול שאר המטבעות. אנו סבורים כי בנק ישראל עוד יכול 'לחיות' עם הרמה הזאת של שער החליפין בנק ישראל ולא חייב להפעיל את מדיניות רכישות הדולר המאסיביות שלו.

להערכתנו, בסופו של דבר הריבית בארה"ב תעלה עד סוף השנה לפחות פעם אחת, כך שרמת הדולר ברמות אלו נראית כרמת תמיכה.

אג"ח:

בחודש אוגוסט קצב הגיוסים פסק (בכל זאת עונת המלפפונים...) וכבר כעת אנו רואים כי קצב הגיוסים שאפיין את החודשים האחרונים מתחדש. חודש ספטמבר נפתח בגיוס של חברת אספן גרופ, חברת נדלן מניב הפועלת בעיקר בחו"ל, אשר מבקשת לגייס באמצעות הרחבת סידרה ו' סך של 80-50 מיליון ש"ח וביום שלישי 6.9.16 הוא יום הגיוסים הגדול בו מתקיימות חמש הנפקות בראשן עומדות שתי הרחבות סידרה 26 וסדרה 27 של חברת החשמל ואילו הגיוס האטרקטיבי ביותר הוא אג"ח מסוג coco של בנק איגוד. שרשם הצלחה הן מבחינת המגייסים והן למזמינים.

על פי המידע המצוי בידנו קצב הגיוסים שראינו בחודש יולי יחזור ויתכן שאף יהיה גבוה יותר. נשאלת השאלה עד מתי קצב זה ימשך? להערכתנו כל זמן שרמת הריבית הנמוכה תמשיך חברות טובות בעלות יכולת לשרת את חובן ימשיכו למחזר את החוב שלהן וזאת לצורך הקטנת הוצאות מימון משמעותיות וכן החלפת חוב קצר בחוב ארוך מחזור חוב בנקאי לחוב ציבורי. וככל שהשוק מאפשר זאת מצב זה ימשך שהרי ממילא חברות אשר אינן מדורגות וללא שעבוד מתקשות מאוד לגייס כך שמצב זה הוא מצב בריא לחברות הציבוריות וכמובן לציבור המשקיעים אשר יכולים לפזר את תיק ההשקעות שלהם בחברות בעלות יציבות פיננסית.

ולסיכום: כרגע, קצב גיוס ההנפקות האיותיות ממשיך לעלות. כאשר נראה נתוני מאקרו אשר יחייבו העלאת ריבית במשק הישראלי כדוגמת מדדים גבוהים מהצפוי ומחיר הדולר יעלה משמעותית קצב הגיוסים יקטן וכדאיות מחזור החוב תקטן גם היא. אולם מצב זה לא נראה בטווח הקצר.

אולם, קיימת סיבה נוספת אשר עשויה לתרום גם היא לצמצום ההנפקות בשוק אגרות החוב הקונצרניות בארץ והיא קשורה בריבית בארה"ב. אם הריבית בארה"ב תעלה משמעותית ובארץ הריבית תישאר ללא שינוי, אזי ברור שהאטרקטיביות של אגרות חוב מדורגות בארה"ב גם מבחינת התשואה וגם רמת הדירוג וההשקעה באגרות חוב בארה"ב תהיה גבוהה יותר.... בהינתן הגנה מטבעית נכונה, השקעה באג"ח קונצרני בארה"ב תיתן תשואה טובה יותר מאשר אג"ח ישראלי.

באגרות החוב הממשלתיות חודש אוגוסט הניב תשואה שלילית כאשר האפיק השקלי ירד בממוצע ב- 0.50% (מח"מ 5-10 ירד ב-0.90% ומח"מ 2-5 ירד ב-0.25%) ובאפיק הצמוד ראינו ירידות דומות של 0.20% במח"מ הקצר ו- 0.60 ירידה במח"מ הבינוני.

ירידות המחירים באג"ח הממשלתי שאירעו בחודש האחרון, נבעו מהצפי להעלאת ריבית כבר בחודש ספטמבר בארה"ב וכן מהרחבת הפער בין אג"ח ממשלת ארה"ב וישראל במח"מ של 10 שנים שעמד על 0.16% בסוף חודש יולי והתרחב לרמה של 0.19% בסוף חודש אוגוסט.

אנו צופים כי פער זה שוב יצטמצם ואף יתהפך לטובת ישראל ואולי נחזה במצב אנומלי שבו אג"ח אמריקאי ממשלתי נסחר בתשואה גבוהה יותר מאג"ח על ממשלת ישראל.

ירידת מחירי אגרות החוב הממשלתיות בחודש אוגוסט לעומת ירידה מתונה יותר באג"ח הקונצרני של 0.10%-0.20% גרמה לעליית המרווח בין אג"ח ממשלתי לאג"ח קונצרני והוא עומד על 169 נ"ב בתל בונד 20 148 נ"ב תל בונד 60 ו 160 נ"ב בתל בונד יתר.

לאור הסיכון הקיים בעליית תשואות בארה"ב אנו ממליצים להישאר בהמלצתנו מן החודשים קודמים על מח"מ בינוני של 3- עד 5 שנים בלבד הן בחלק הממשלתי והן בחלק הקונצרני, ולשלב ניהול מח"מ כאשר החלק הצמוד יהיה באפיק הממשלתי יהיה במח"מ קצר ואילו החלק השקלי יהיה במח"מ בינוני ארוך. מבנה זה מאפשר לשלוט על תיק ההשקעות שלכם ולצמצם את התנודתיות בו.

החודש במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-0.75%	-5.35%
ישראל	תל אביב 75	3.52%	12.85%
ישראל	תל אביב 100	-0.09%	-3.31%
ארה"ב	Dow Jones	-0.17%	5.60%
ארה"ב	S&P 500	-0.12%	6.21%
ארה"ב	NASDAQ 100	0.86%	3.87%
ארה"ב	Russell 2000	1.64%	9.16%
אירופה	EUROPE STOXX 600	0.48%	-6.09%
אירופה	EUROSTOX 50	1.08%	-7.48%
סין	FTSE CHINA 50	5.88%	2.99%
סין	CSI 300	1.01%	-15.14%
יפן	NIKKEI 225	1.92%	-11.28%
ברזיל	IBOVESPA	1.03%	33.57%

ארה"ב	סקטור מצטיין	פינוסים 3.60%
ארה"ב	סקטור מאכזב	שירותים -6.10%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.50
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.78%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.60%
המרווח עומד על: 0.18

(*) 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.