

01.01.2017



עם הפנים לקראת 2017:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם עם הרחבה לגבי הצפוי לנו בשווקים ב- 2017.

סוף שנה ותחילת שנה הוא זמן מצוין לא רק לעריכת תחזיות לשנה החדשה אלא גם להתבוננות לאחור, לבחון את השנה שעומדת להסתיים ולבחון היכן צדקנו, היכן אולי טעינו ומה ניתן ללמוד מזה לבאות. אז לפני שנדבר על המשמעות של בחירת טראמפ, משמעות המדיניות הפיסקלית המרחיבה שהוא רוצה ליישם, על השאלה עד מתי אם בכלל יימשך הראלי הזה בשווקים, האם אירופה תתגלה סוף סוף כיעד השקעה מומלץ ב-2017 וכמובן מה יקרה בישראל בשנה הקרובה, נתבונן קודם על השנה שחלפה. כל אלו ראויים לדיון מעמיק ולבטח יהיו משמעותיים בחודשים הקרובים ואולם לפעמים צריך להסתכל לאחור לפני שמביטים קדימה....

שנת 2016 תיזכר כאחת מהשנים התנודתיות בשווקים. השנה החלה כזכור בגמגום שנע מהר מאד לצניחה חופשית בבורסות ארה"ב, אירופה וסין שגלשו לירידות במרבית המדדים בעולם. הסיבות היו מגוונות: העלאת הריבית בדצמבר והחשש של השוק מפני ההשפעה של העלאות נוספות על רווחי החברות והכלכלה, החשש מנחיתה כואבת של הכלכלה הסינית והאטת הצמיחה העולמית, צניחה במחירי האנרגיה והחשש להשלכות של זה על חברות האנרגיה והבנקים שנתנו להן מימון. אח"כ היה לנו את החשש ממשבר פיננסי באירופה, הברקזיט. ובין כל אלה, עליות והתאוששות מרשימה ולבסוף בחירתו המפתיעה של דונלד טראמפ כנשיא ארה"ב והראלי המרשים של מדדי ארה"ב לאחר מכן, כאשר השווקים 'סירבו' להתנהג לפי התרחישים שחזו להם מרבית המשקיעים והפרשנים ('ירידות חדות', 'התרסקות', 'חשש למשבר נוסף בשווקים'....) ובמקום זה קיבלנו ראלי מפתיע במדדי ארה"ב ובראשם הדאו ג'ונס, מגזר הפיננסים והאנרגיה. עליות מרשימות היו גם באירופה וחלק מאסיה. כמובן שחלק מהעליות הללו מיוחס גם לנתוני המאקרו המעודדים לגבי כלכלת ארה"ב שנראית במצב טוב יותר. הראלי הזה סידר בסופו של דבר תשואות נאות לאלו מבין המשקיעים שלא קיבלו רגליים קרות באמצע השנה ולא פרשו מהמשחק בגלל התנודתיות הרבה באמצע השנה.... וכך אם המחצית הראשונה של השנה בשווקים נראתה גן עדן למתזמני השוק למיניהם, לעובדים לפי ניתוח טכני ופחות מתגלמת עבור משקיעי לונג

קלאסיים שעמלו, טרחו, ניתחו אך לא ראו ברכה גדולה בעמלם.. בשל התנודתיות הגבוהה במדדים והפאניקה הכללית שגרמה לכל המניות הטובות יותר והטובות פחות לרדת בחדות לאחר שמשקיעים ברחבי העולם החליטו להיפטר מכל מה שנראה להם כמסוכן יותר ולעבור לאפיקים הנחשבים לבטוחים יותר.

בדיעבד, נראה שהשנה כן תגמלה את המשקיעים המתמידים שאטמו את האזנים לרעשי הרקע שבחוץ או לנועזים במיוחד שהעזו לקנות בירידות ולדבוק בהחזקות שלהם (כמובן שברגע האמת לא קל ליישם זאת, כאשר כותרת מפחידה רודפת כותרת והחשש מפני משבר פיננסי נוסף היה מוחשי למדי).

בדצמבר שנה שעברה כתבנו כך: "אנו סבורים שהפרמטרים החשובים שיקבעו איך תראה שנת 2016 הם: מחיר חבית הנפט, רמת הריבית בעולם וההתפתחויות בשווקים המתעוררים במדינות כדוגמת סין, ברזיל ודרום אפריקה". ואכן נראה שסין, מחיר חבית הנפט והציפייה המתוחה של המשקיעים לאורך מרבית 2016, עד לחודש דצמבר האחרון, החלטות הפד גם היו משמעותיות למדי, לפחות חלק ניכר מהשנה ועמדו במרכז תשומת הלב של המשקיעים ברחבי העולם. גם אנחנו לא צפינו שזמן קצר לאחר כתיבת השורות בשנה שעברה השוק יפתח בצניחה חופשית מבהילה שנבעה בחלקה הגדול מהגורמים הללו. היינו אופטימיים יחסית לגבי סין שהיא תצליח לייצב את הכלכלה שלה, ועושה רושם שמנהיגי המדינה מצליחים בינתיים לסייע לסין לבצע את המעבר מכלכלה המבוססת על שירותים וייצוא לכלכלה המבוססת על צריכה פנימית ושירותים. אמרנו כי ברזיל היא מקום מסוכן להיות בו בשל מצב הכלכלה, בדיעבד כלכלת ברזיל הוסיפה להיות במצב רע ואולם התהליך לקראת הדחתה של הנשיא דילמה רוסף ובני בריתה המושחתים הפיח רוח תקווה גבוהה מאד בתושבי ברזיל והמשקיעים (יחד עם התאוששות במחירי הסחורות והאנרגיה) ושלחו את מדד ברזיל לראלי נאה מאד השנה. אם כי את החודש האחרון סיימה ברזיל בירידות של 2.7% בעיקר בשל החשש מהשפעת התחזקות הדולר על כלכלת ברזיל והשווקים המתעוררים.

אלו כמובן רק חלק קטן מהנקודות עליהן דיברנו בשנה שעברה, ובכל מקרה נשאלת השאלה מה 2016 לימדה אותנו או איששה לנו מחדש?

- תמיד צריך להעריך את הסיכונים מול הסיכויים בצורה הגיונית תוך התעלמות כמה שעבר מרעשי הרקע...
- על אף התחושה לעתים שהשוק לא מתנהג בהתאם לפרמטרים הגיוניים או פונדמנטליים בטווח הקצר, ונע בין חשש מוגזם או אופוריה מוקצנת (שייתכן שאנו חווים אותה במידה מסוימת עכשיו...) בסופו של דבר בטווח הרחוק, השוק מתיישר בהתאם לפרמטרים הכלכליים.

מה יניע לדעתנו את השווקים בשנה החדשה?

- רצון ההמונים ופוליטיקה פנימית. הדבר בא לידי ביטוי כבר השנה עם אירוע הברקזיט ובחירתו של דונלד טראמפ וכן משאל העם באיטליה לאחרונה (שנתפס כהבעת אי אמון בראש הממשלה הנוכחי) שסימלו את הסלידה של חלק גדול מהאוכלוסייה בארה"ב ובריטניה מהגלובליזציה והתהליך של היחלשות המדינה ומוסדותיה לעומת התחזקות

כוחם של תאגידי ענק בינלאומיים, והתחושה של האזרח הקטן שכל התליכי הגלובליזציה אינם מטיבים עימו בשורה התחתונה.

- בארה"ב נראה שסוף סוף נחזה במדיניות פסיקלית מתמרצת שיהיו לה השלכות לגבי ארה"ב ושאר העולם, אולם, להשלכות הללו ייקח זמן לבוא לידי ביטוי. לנו נראה שהמשקיעים מגלמים בגובה שאליו הם דחפו את המדדים ובמכפילי הרווח הנוכחיים הרחבה פסיקלית אגרסיבית, בעלת השפעה חיובית וכמעט מיידית.
- **הפד והמדיניות המוניטארית שלו** יהיו עדיין יהיה גורם חשוב אולם הוא לא יניעו לבד את השווקים כפי שארע לא מעט בשנה הקרובה.

- **באירופה לעומת זאת, הבנק המרכזי ומדיניותו המוניטארית יהיו בעלי השפעתה מכרעת למרות ואולי בעיקר על רקע אי הציבות הפוליטית שמזומנת לנו השנה.** אנו סבורים כי מוקדם עדיין להספיד את עתידו של גוש האירו נכון שלעתים נראה שהדבק של הגוש מתרופף אולם לא נראה שזה קורה ממש בשנה שנתיים הקרובות ויש יותר מדי אינטרסים אשר ישמרו על הגוש הזה בינתיים ביחד, למרות הפערים וההבדלים בין מדינות חלשות לחזקות. בינתיים מדיניות מרחיבה ותומכת יחד עם מטבע חלש נתוני מאקרו סבירים יכולים לתמוך בחלק מהחברות האירופיות שמתמקדות בייצוא (בעיקר בגרמניה).

- **הדולר כשחקן מרכזי** - עם האפשרות של מדיניות מעודדת ותמריצים לכלכלה בדוגמת קיצוצי מיסים, השקעה בתשתיות ועידוד האינפלציה, אנו אמורים לראות תוואי של 3 העלאות ריבית ב 2017 (לפחות לפי התחזית של הפד מחדש דצמבר) יש מי שספקן אם כל 3 העלאות הריבית המתוכננות אכן יבוצעו מה שברור הוא שהדולר התחזק וכנראה יוסיף להתחזק על רקע ההתפתחויות הללו. הדבר עשוי להכביד על חברות יצואניות מארה"ב, ועל כלכלות מסוימות בשווקים המתעוררים שנפגעו בפעם הקודמת שהפד העלה את הריבית והמטבע שלהן נחלש יחסית לדולר.

- **סיכונים מרכזיים:** בעיקר מהזירה הפוליטית /מדינית באירופה ובארה"ב והמדיניות הפסיקלית המרחיבה בארה"ב – מלחמות סחר בשל מדיניות לוחמנית אפשרית של טראמפ ורצון לפתוח מחדש הסכמי סחר קיימים. גידול בחוב הממשלתי בארה"ב ואולי גם בסין. אי יציבות פוליטית באירופה, בשל התחזקות כוחות לאומניים בעלי מדיניות בדלנית אנטי כלל-אירופאית, חולשה של המערכת הפיננסית באירופה שמקשה על הבנקים ואינה מעודדת מתן הלוואות ואשראי על ידם.

- **להערכתנו, הפתגם שאומר קנה בשמועות ומכור בעובדות יכול בהחלט להתממש עם כניסתו של טראמפ לתפקיד ב-20 לינואר, וייתכן כי במהלך חודש ינואר נראה התאמת מחירים נוספת והיא תגיע מכיוון מניות הבנקים ואגרות החוב.** במחירי מניות הבנקים אנו צפויים לראות מימוש, ולעומת זאת באגרות החוב אנו נראה עליית מחירים וירידת תשואות.



ארה"ב:

ארבעת הגורמים אשר יש להתייחס אליהם בהקשר לשאלת ביצועי השווקים בארה"ב בשנה הבאה הם:

-המדיניות שניקוט ממשל טראמפ ועד כמה מהר נחזה ביישומה- כרגע מסתמן כי טראמפ מתכוון להנהיג מדיניות פסיקלית נרחבת שתכלול תמריצים לכלכלה בדמות קיצוץ מיסים לחברות ועסקים, השקעה בפרויקטים של תשתיות (הוא הצהיר כי ישקיע כטריליון דולר שיתפרשו על 5 שנים) והעלאת שכר העבודה מה שצפוי לגרום עלייה באינפלציה ובצמיחה. טראמפ אמור ליהנות מהשליטה הרפובליקנית בסנאט ובקונגרס. צריך לזכור 2 דברים: **נותר להמתין ולראות אם כל היוזמות עליהן הצהיר במהלך הבחירות יבואו לידי ביטוי, מתי ואיך. אנו סבורים שמרבית היוזמות שיאושרו יבואו לידי ביטוי לא לפני פרק זמן של לפחות מספר חודשים עד שנה.** קיצוץ המס הן היוזמה שצפויה לבוא לידי הביטוי הכי מהיר והכי קלה ליישום, כאשר נראה שקיצוץ המס יטיבו בעיקר עם עסקים קטנים עד בינוניים, בעוד חברות הענק הגלובליות נהנו גם כך מהטבות מס או שהן נוקטות בתכנוני מס. השקעה בתשתיות צפויה להעלות את הגרעון, אשר עלה בחודש אחרון ל 62 מיליארד דולר. תכנית תמריצים אשר תביא להגדלה משמעותית של הגרעון צפויה להיתקל בהתנגדות מסוימת.

לאחר ההשבעה חובת ההוכחה על טראמפ והממשל החדש ברשותו. **כרגע השווקים עלו בחדות מאז בחירתו על גלי האופוריה בבסיס הציפיה לשינוי ובשל השמחה כי לאחר מספר שנים של מדיניות מוניטארית שנותנת את הטון סוף סוף נכנס לתמונה אלמנט נוסף בדמות צעדים של מדיניות פסיקלית מרחיבה.** האם נראה באכזבה שתבוא לידי ביטוי בשווקים במקרה והוא לא יספק את הסחורה מהר ובאופן המצופה? סביר להניח שכן ...

-המדיניות המוניטארית – הפד דיבר בישיבתו האחרונה מחודש דצמבר על צפי שכולל כ-3 העלאות ריבית ובכך אותת לשווקים כיהוא נערך להשלכות המדיניות המרחיבה של טראמפ. גם אם כל העלאות הריבית יתממשו, עדיין מדובר בסביבת ריבית שהיא נמוכה היסטורית וצפויה להעניק תמיכה לשוק המניות, ממנה צפוי ליהנות סקטור הפיננסים- שכבר נהנה מעליית התשואות שבאה בחודשים האחרונים והצפי להעלאת ריבית. **המדיניות המוניטארית תישאר חשובה אבל תשומת הלב של המשקיעים תוסט ממנה קצת הצידה לכיוון ממשל טראמפ.**

-חוזק הכלכלה- הכלכלה האמריקאית נראית איתנה כעת מלפני שני רבעונים. הקריאה האחרונה של התוצר עמדה על 3.5% שנתית לעומת צפי של 3.2%. מדד ביטחון הצרכנים שהמריא בחודש דצמבר, האינפלציה גם היא השתפרה (האינפלציה ליבה עמדה על 1.4%, עדיין לא בטווח ה-2% שהציב הפד אך מתקרבת לשם). שוק העבודה במצב מצוין (האבטלה עומדת על 4.6%) שכר העבודה גם הוא רשם עלייה נאה בחודשים האחרונים. גם מדד שבודק את ביטחון העסקים הקטנים עלה באופן משמעותי ורשם את העלייה החדה ביותר מאז 2009 מה שמצביע על אוירה תומכת לכלכלה שעשויה לתמוך ביותר השקעות וכן הגדלת הצריכה הפרטית בארה"ב. מדד בטחון הצרכנים בארה"ב זינק החודש לרמה הגבוהה ביותר מאז אוגוסט 2001 מה שמצביע על ביטחון הצרכנים ומהווה סימן חיובי.

רווחי החברות: ברבעון האחרון עלו רווחי החברות במדד ה S&P 500 בממוצע ב- 3.2% והיוו שינוי של המגמה של 5 הרבעונים שקדמו להם החל מ-03.2015. הצפי הוא לעליה דומה גם ברבעון הרביעי שיחתום את 2016. הבעיה: גם התמחור של המניות עלה מאד במיוחד לאחר הראלי של החודש האחרון. האם המחירים והמכפילים מוצדקים? האם הרווחים העתידיים יוכלו לתמוך ברמות המכפילים הנוכחיות? מכפיל הרווח של ה- S&P 500 צפוי לעמוד על 21 לסוף 2016 ועל 19 במהלך 2017. האם הרווחים יצליחו לעלות בקצב הצפוי? זוהי נקודה שתהיה מהותית לחברות המדד ולביצועיהן.

***סקטור הפיננסים-** למרות עלייה של כ-20% מאז הבחירות אנו סבורים כי עליית התשואות, חוזקו של הדולר והגדלת הצמיחה יתמכו בסקטור. ייתכן כי נראה מימוש זמני מסוים בתחילת השנה אולם המגמה לטווח הרחוק יותר היא של עלייה.

***סקטור האנרגיה-** גם הוא צפוי להציג ביצועים טובים בהמשך השנה. וכן סביר כי הדבר יבוא לידי ביטוי כבר בדוחות של הרבעון הרביעי שיבטאו את התייצבות המחירים של הנפט, לאחר ההסכם ההיסטורי לקיצוץ התפוקה שחתמו עליו חברות אופ"ק בסוף נובמבר והמשך ההתאוששות בכלכלת סין וכלכלת ארה"ב שצפויות למשוך את הביקושים למעלה.

***הראסל 2000-** המריא מאז הבחירות ועלה יותר ממדד ה- S&P 500 מתוך ציפייה כי מרבית הרפורמות של טראמפ יועילו לחברות הקטנות-בינוניות (מבחינת הקלות המס) וכי הדולר החזק יעודד את הצריכה הפרטית. המכפיל הנוכחי של המדד נע באזור ה-48 והוא צפוי לרדת לאזור ה-31-32 בשנה הבאה, מה שמגלם ציפייה לעליה משמעותית ברווחים של החברות.

המשך התחזקות של הדולר עשויה להעיק על רווחיות החברות במיוחד היצואניות וחברות הטכנולוגיה הגדולות, ואולם ירידה במספר העלאות הריבית או מימוש מתון יותר של תכניותיו של טראמפ עשויות למתן מעט את הדולר.

***בסקטור הטכנולוגיה-** אנו צופים כי העניין הגובר בסוגיות של אבטחת מידע ומלחמות סייבר יתנו תנופה לחברות הבולטות בתחום זה, ומגמת הצמיחה במגזר אבטחת המידע צפויה להימשך גם ב-2017. בשנת 2016 ראינו שונות גבוהה בין ביצועי החברות במגזר ומגמה זו צפויה להימשך גם השנה. בתוך תת סקטור זה אפשר לשלב בין חברות קטנות יותר (בעלות קצב צמיחה גבוה אך תנודתיות יותר) עם חברות מבוססות יותר.

יתכן תקופת רגיעה של השוק בינאר כאשר השוק 'יירגע' מעט מהדהירה המטרופת של סוף השנה, תתכן נסיגה מסוימת לאחור לאחר שהאופוריה תשכך מעט וטראמפ יכנס לתפקיד ויתחיל לעבוד, אולם במידה ונמשיך לקבל אינדיקטורים חיוביים לגבי הכלכלה האמריקאית ובהיעדר משברים ורמות מיותרים אנו צופים כי שנת 2017 תהיה חיובית לשוק האמריקאי ולסקטורים שציינו מעלה.



אירופה:

• אירופה פתחה את השנה בצורה לא טובה לאחר ההתחלה של השנה בשווקים האחרים והאטת הצמיחה בסין. האינפלציה חזרה לטריטוריה שלילית והאירו התחזק מה שהקשה על

הכלכלה. הבנק המרכזי המשיך להעניק תמיכה עם הורדת שיעורי הריבית והגדלת תכנית רכישות האג"ח החודשית. במחצית השנייה של השנה החל להסתמן שיפור בכלכלת גוש האירו. בתחילת חודש דצמבר החליט הבנק המרכזי החליט להשאיר את הריבית הבסיסית על כנה (בשיעור 0%). גם בריבית הפיקדונות לא חל שינוי). הבנק האריך את תכנית הרכישות עד לדצמבר 2017 ואולם הקטין את סכום הרכישות החודשי ל- 60 מיליארד אירו החל מחודש אפריל. כלומר, נכון לעכשיו המדיניות המרחיבה נמשכת באירופה. הבנק ציין בהודעתו האחרונה שהוא יגדיל את סכום הרכישות או יאריך את תוקפן בהתאם לצורך והערכתו את מצבו הכלכלי של גוש האירו.

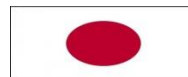
מלבד זאת הסקטור שסבל השנה מאד באירופה המשיך להיות סקטור הבנקים כאשר הריביות השליליות, התשואות הנמוכות והדרישה לעמוד ביעדי הלימות הון שהציב להם הבנק המרכזי מקשים עליהם להציג רווחיות. בתחילת השנה היה זה דויטשה בנק אשר המשקיעים חששו כי יגיע למצב של חדלות פרעון והתשואות על אג"ח שלו טיפסו מעלה בחדות. עתה לקראת בסוף השנה מערכת הבנקאות האיטלקית אשר שיעור הנכסים הרעילים והחובות עמן היא מתמודדת גבוה מאד. כעת עומדת על הפרק שאלת הסיוע לבנק השלישי בגודלו במדינה בנק מונטה די פסקי. אשר ניסיון הגיוס שלו בשוק הפרטי נכשל (ניסה לגייס כ-5 מיליארד אירו) וכעת נראה שממשלת איטליה תגבש תכנית לחילוץ, לאחר שהפרלמנט האיטלקי אישר לאחרונה הקמה של קרן לחילוץ בנקים בהיקף כספי של 20 מיליארד אירו, אשר תאפשר נזילות למערכת הבנקאית ותציל אותה מקריסה.

אולם, דומה כי עיקר הסיכונים ליציבות הגוש יגיעו השנה מהכיוון הפוליטי. לאחר האיתות שהתחיל עם הברקזיט וכישלוננו של ראש הממשלה רנצי במשאל העם נראה כי השנה נחזה ביתר שאת בהתנגשות בין הממשלות הקיימות באירופה הדוגלות במדיניות פרו-אירופאית לעומת מפלגות וזרמים פוליטיים וחברתיים שמצדדים במגמת היבדלות יציאה מגוש האירו, כגון מפלגת חמשת הכוכבים באיטליה, החזית הלאומית בצרפת, סיריזה ביוון, פדמוס בספרד, אלטרנטיבה לגרמניה ועוד. בצרפת צפויות בחירות לנשיאות בחודש אפריל ובחירות לפרלמנט ביוני. בגרמניה צפוי להתחיל תהליך בחירות במהלך אוגוסט. נציין כי כרגע לא צפויות בחירות מוקדמות באיטליה לאחר שבמקומו של רנצי התמנה רה"מ חדש, ג'נטילוני אולם אפשרות זו לא ירדה מהפרק לחלוטין. נראה שבעוד למנהיגים ברור כי הישגות באיחוד האירופי ובמסגרת של גוש האירו משרתת הכי טוב את האינטרסים של אזרחי מדינתם הדבר פחות ברור לחלק מהאזרחים.

- **למרות זאת, נראה שיעוד מוקדם להספיד את גוש האירו.** התלות בין המדינות גדולה, האיחוד מקנה להן עדיפות בתחרות בשווקים העולמיים ובכלל נראה שקל יותר לצאת בהצהרות מאשר ליישם אותן. אולי המקרה של בריטניה שלאחר ההחלטה הנחרצת במשאל העם עדיין מתקשה להתחיל אפילו באופן רשמי בתהליך השיחות הרשמיות על היציאה מהאיחוד האירופי.

- **מבחינת חצי הכוס המלאה** – הרי שבחודשים האחרונים ניכר שיפור מסוים בנתוני המאקרו באירופה (האינפלציה יציאה מטריטוריה שלילית, ושיעור המצמיחה נמוך בין 0.3 ל-0.6% אך שומר על יציבות). כמו כן, מטבע האירו נחלש מאד מתחילת השנה.

מה שכן. הירידה החזקה בשנה האחרונה במטבע האירו והליש"ט יכולה להוות יתרון לחברות אירופאיות בעלות פעילות גלובלית בגרמניה. צרפת ובריטניה. נציין כי מכפיל הרווח הממוצע של הדאקס עומד על 17.99 וצפוי לרדת ל-14.25 בשנה הבאה. המכפיל של מדד ה-S&P500 עומד על 21 וצפוי לרדת ל-18.92. אנו סבורים כי האירו והליש"ט הנמוכים יתנו תמיכה יפה לחברות בעלות איתנות פיננסית ופעילות גלובלית מגוונת.



יפן:

המצב השתפר מעט לאחרונה. לאחר פתיחת שנה לא קלה כלל מבחינת נתוני הצמיחה והאינפלציה, אשר גררה מדיניות מרחיבה וצעדים אגרסיביים מצד הבנק המרכזי ביפן ובעיקרם הורדת הריבית לטריטוריה שלילית. בחודש אוקטובר האחרון פורסם ביפן כי האינפלציה חזרה לטריטוריה חיובית לראשונה מתחילת השנה והצמיחה נשארתי יציבה בשני הרבעונים האחרונים. הסנטימנט בקרב המגזר היצרני ומגזר השירותים ביפן עלה גם הוא בחודש נובמבר. (בעיקר בקרב חברות השייכות למגזר התעבורה והמתכות) ומסמן אולי תחושה של אופטימיות גוברת בקרב המגזר העסקי שם. בחודש שעבר התמ"ג עלה לרמה מתואמת עונתית של 0.3%, מרמה של 0.5% ברבעון הקודם פחות מהצפי לעלייה של 0.6% שציפו לה.

היין נחלש מאז הבחירות בחדות ביותר מ-10% מול הדולר מה שנתן תנופה למדד הניקיי. אנו סבורים כי יפן תמשיך ליהנות השנה מחולשת המטבע מול הדולר והדבר עשוי לתת תנופה לחברות יפואניות. כמו כן, אנו מקווים כי השיפור בנתוני המאקרו יימשך. משבר פיננסי בשווקים או כל התפתחות שלילית אחרת יכולה לדחוף משקיעים לזרועות היין, שנחשב 'נכס בטוח' ולחזק אותו ולהקשות על רווחי החברות ועל התרוממות הכלכלה.



סין:

הכלכלה השנייה בעולם זעזעה כאמור את השווקים בתחילת ינואר 2016. החשש כי המדינה עשויה להיכנס למשבר פיננסי ולקריסה של השווקים הפיננסיים שלח את המדדים שם לירידות חדות שהלחיצו משקיעים ברחבי העולם, וגררו מדדים אחרים לירידות גם הם. בינתיים המצב במדינה ונתוני המאקרו השתפרו, ועושה רושם שסין ייצבה את המטבע ומצליחה, לפחות בינתיים, לשמור על רמת צמיחה סבירה שאינה יורדת מ-6% -6.5% שנתי (תלוי אם מאמינים לנתונים הרשמיים מהממשלה המדברים על 6.7% צמיחה או לאחרים)

שסבורים שהצמיחה בפועל נמוכה יותר) ולבצע את המעבר מכלכלה המבוססת על שירותים וייצוא לכלכלה המבוססת על צריכה פנימית ושירותים.

לפי נתונים שהתפרסמו בחודש האחרון הייצוא עלה במעט (0.1%) בנובמבר לעומת השנה הקודמת. הייבוא גדל בצורה משמעותית יותר (6.7%) לעומת החודש המקביל אשתקד. כמו כן, מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני בסין ממשיך להישאר מעל רמה של 51 נקודות מה שמצביע על כך שהכלכלה נשארת בטריטוריה חיובית של התרחבות ולא התכווצות. התוצר תעשייתי בסין גם הוא עלה בחודש האחרון לרמה מתואמת עונתית של 6.2% מרמה של 6.1% בחודש הקודם. ועוד בצד החיובי עומדות לזכות סין רמות נזילות ומט"ח גבוהות וכמו כן הממשלה נחושה להמשיך בקו של רפורמות לכלכלה אשר ישפרו את הצמיחה הפנימית בטווח הבינוני-ארוך. בצד הפחות מלא של הכוס נציין, כי החשש מפני בועה בשוק הנדל"ן ובשווקים הפיננסי עדיין לא נמוג לחלוטין, כאשר רמת השקיפות לגבי הנתונים המגיעים מסין אינה אידיאלית. וברקע כמובן עומד החשש הרעה של המסחר בין ארה"ב לסין בשל מדיניות לוחמנית מצד ממשל טראמפ והעדפה של מוצרים של חברות מקומיות. איש עדיין לא יודע אם טראמפ יממש כמובן את ההצהרות האנטי-סיניות שהוא פיזר במסע הבחירות אך הצל הזה עשוי לרחף מעל סין עד אשר העניינים בתחום זה יתבהרו.



ישראל:

המשק הישראלי צמח השנה בקצב של 3.70% (שנתי), כאשר אנו בוחנים את שיעור הצמיחה הזה ביחס למדינות אחרות בעולם המערבי המפותח אנו מוצאים כי זהו שיעור צמיחה שנתי מהגבוהים בעולם. לשם השוואה: כלכלות אירופה וארה"ב צמחו ב 1.60% ו- 1.20% בהתאמה בשנה החולפת, ואילו מדינות כמו צרפת איטליה ויפן עמדו על רמות אפסיות בלבד.

הצריכה הפרטית בישראל צמחה ב-9.5% ואילו הייצוא צמח ב-3.80%. הסיבות לצמיחה החזקה בצריכה הפרטית הם אבטלה נמוכה עליה בשכר ורמת הריבית הנמוכה.

בניגוד לארה"ב ובדומה לאירופה, בישראל אופציית העלאת הריבית עדיין אינה נראית באופק, ונראה כי המדיניות המוניטרית שנוקט בנק ישראל תמשיך לעודד את הצמיחה במשק הישראלי בעיקר מהכיוון של הצריכה הפרטית.

אולם, קיים חשש בשל העובדה שהממשלה והאוצר הגדילו את ההוצאות הממשלתיות מעבר לצפי, מה שעשוי לפגוע בצמיחה בטווח הארוך בהנחה וניהול ההוצאות לא ינוצל כראוי ולגרום להורדת הדירוג של ישראל (מה שיגרור עליה בתשואות האג"ח של ממשלת ישראל ויגדיל את הגרעון הלאומי). סוכנות הדירוג מודיס כבר הזהירה את האוצר, כי היא בוחנת את הדירוג של ישראל שוב.

החלטת הריבית האחרונה הייתה צפויה אולם הפעם ההשלכות העתידיות ותחזיות השנתיות של בנק ישראל לשנת 2017 משכו את עיקר תשומת לב המשקיעים:

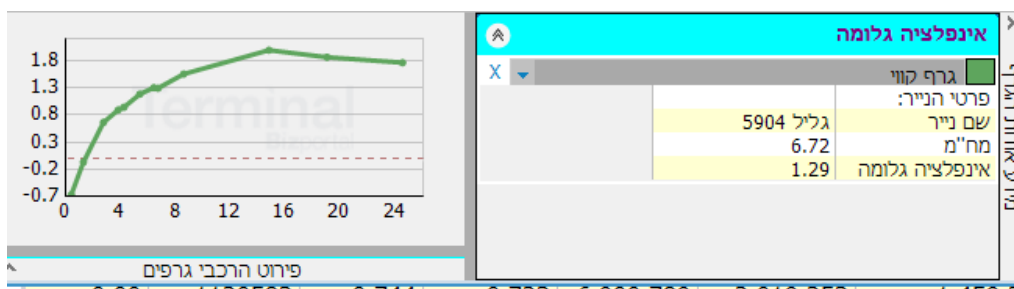
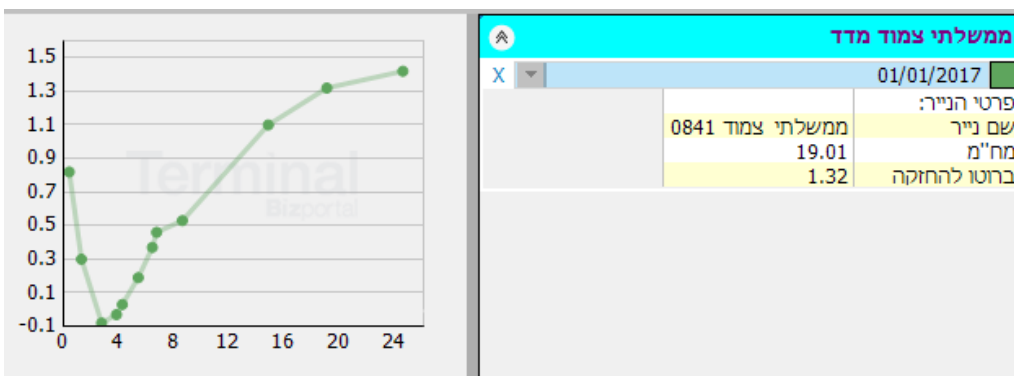
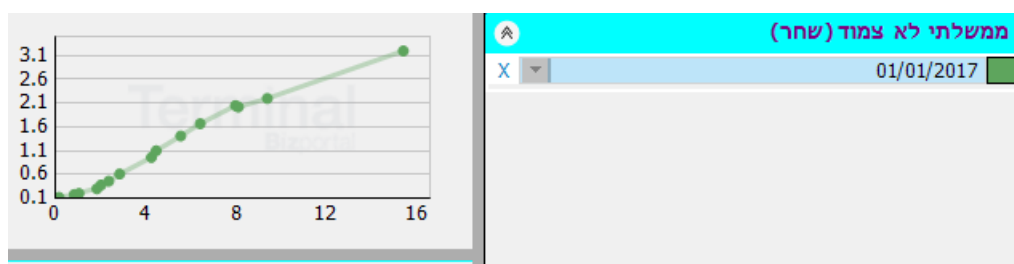
הנקודות העיקריות הן :

אינפלציה נמוכה ומתונה כולל השפעות עונתיות שמשכו את המדדים האחרונים מטה .

פתיחה אפשרית נוספת של פער הריביות בין ארה"ב וישראל.

ריבית בנק ישראל לא צפויה לעלות בשנתיים הקרובות.

- בנק ישראל מפרסם את הנקודות הנ"ל וזאת בניגוד למה שקורה לתלילות עקום התשואות של האג"ח הממשלתי (ראה גרף מצורף):



להערכתנו, תלילות העקום צפויה להשתטח ולהתיישר בטווח הקצר, ומכאן שאנו ממשיכים להמליץ על השקעה באג"ח ממשלתי באמצעות מח"מ סינטטי אולם יש מקום להארכת המח"מ קלות .

באסטרטגיה זו יש לנקוט גם באפיק השיקלי וגם באפיק המדדי . אולם, יש מקום להעדיף את האפיק המדדי על פני הממשלתי וזאת לאור התחזית לאינפלציה שלילית ולמקרה של הפתעה קלה במדדים החזויים אפיק זה ייהנה מתשואה עודפת משמעותית על פני האפיק השקלי.

מסקנה נוספת היא שיש לתת משקל עודף לצמוד במח"מ בינוני קצר (למקרה של הפתעה במדד, התגובה בקצר משמעותית יותר) ואילו לאפיק השיקלי יש לתת עדיפות למחמ הארוך (עקום תלול ותשואה עודפת על הקצר).

במדדי המניות המובילים בתל אביב אנו צופים התאמת מחירים כלפי מעלה בשנת 2017 במדדים המובילים תל 25 ומדד תל אביב 100, וזאת לאור שינוי משקולות ושינוי בהרכבי המדדים:

מדד תל אביב 25 מתרחב למדד תל אביב 35, מדד תל אביב 100 יכיל 125 מניות ומדד תל אביב 75 יכיל 90 מניות .

שינויים אלו כמו גם שינוי במשקולות המניות הכבדות יתנו תמונה אמיתית יותר למדדי המניות המובילים בישראל .

את שנת 2016 מדדי תל אביב 25 ו100 סיימו בירידה, כאשר הם ירדו ב3.80% ו2.50% בהתאמה .ירידה זו היא תוצאה ישירה של מניות הביטק טבע ירדה 44%, מיילן ירדה 30% ופריגו ירדה 42%.

בנוסף, נראה כי בנטרול השפעות פוליטיות מקומיות ובנטרול השפעות גיאוי- פוליטיות בעולם, אנו נראה מגמה חיובית במניות תל אביב וזאת על רקע הריבית הנמוכה והחזויה והאלטרנטיבות הקיימות בטווח הבינוני קצר.

אולם, בדומה לארה"ב אנו מעריכים, כי לאור השקל החזק כבר תקופה ארוכה אנו נראה תשואת יתר במדדי המניות מוטי התעשייה המקומית וכן הצריכה המקומית.

במידה ואנו נראה קצב העלאות ריבית גדול מהצפוי בארה"ב, השקעה במניות הבנקים המקומיים יכולה להוות אלטרנטיבה טובה שכן הם עדיין נסחרים מתחת להון העצמי שלהם ומהלכי ההתייעלות שהבנקים עושים לאחרונה הולכים ומחלחלים גם לבנקים הקטנים, כאשר לאחרונה ראינו על הצעות פרישה נדיבות לעובדים גם בבנקים הקטנים דיסקנט מזרחי והבינלאומי.מהלך זה כאמור יקטין משמעותית את ההוצאות העיקריות בבנקים מה שיכול לשפר את המאזנים בדוחות הכספיים.

חודש דצמבר במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי
ישראל	תל אביב 25	1.72%
ישראל	תל אביב 75	1.48%
ישראל	תל אביב 100	1.47%
ארה"ב	Dow Jones	3.34%
ארה"ב	S&P 500	1.82%
ארה"ב	NASDAQ 100	1.10%
ארה"ב	Russell 2000	2.63%
אירופה	EUROPE STOXX 600	5.68%
אירופה	EUROSTOX 50	6.42%
סין	FTSE CHINA 50	-4.02%
סין	CSI 300	-7.15%
יפן	NIKKEI 225	4.40%
ברזיל	IBOVESPA	-2.71%

ארה"ב	סקטור מצטיין	אנרגיה 6.71%
ארה"ב	סקטור מאכזב	צריכה בסיסית -0.98%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 98.90
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.03%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.44%
המרווח עומד על: -0.41%

(*) 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.