

09.05.17

סקירה חודש מאי

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון בארץ ובעולם.



- ללא ספק הניצחון של מקרון אתמול בבחירות בצרפת היה אירוע מהותי מאד מבחינת עתידו של גוש האירו והשווקים באירופה. הניצחון המרשים של המועמד העצמאי שאיש לא הימר עליו לפני מספר חודשים שחרר אנחת רווחה היום וחיזק את הביטחון בעתיד גוש האירו והקטין את החשש שמדינות נוספות ילכו בעקבות בריטניה. הציפיות ממקרון גבוהות ועתה נותר לראות אם יצליח למשול בפרלמנט ולהעביר את הרפורמות בשוק העבודה והכלכלה שמבקש להעביר. למרות הניצחון של מקרון הנחשב איש מרכז, צרפת התגלה בבחירות הללו כמדינה מפולגת שבה קבוצות רדיקליות מימין ומשמאל התחזקו בצורה ניכרת. בינתיים גם הקנצלרית בגרמניה השיגה ניצחון חשוב באחד המחוזות בגרמניה מה שמגדיל את הביטחון בניצחון שלה בבחירות הקרובות.
- נראה שיש מקום להגדיל מעט את מקומה של אירופה בתיק ההשקעות על חשבון ארה"ב באמצעות תעודות סל על סקטורים שייחנה ממטבע האירו החלש וחברות יוצאניות רב לאומיות. יש לעשות זאת בזהירות לאור הבחירות הקרובות בבריטניה בחודש הבא ובסוף הקיץ בגרמניה.
- באמצע החודש התפרסמו מספר נתוני מאקרו מעודדים לגבי הכלכלה השניה בגודלה בעולם: לפיהם כלכלת סין צמחה ב-6.9% ברבעון הראשון לעומת התקופה המקבילה אשתקד. זהו שיעור הצמיחה הגבוה ביותר מאז הרבעון השלישי של 2015 וגבוה מתחזיות האנליסטים, שציפו להתרחבות של 6.8%. חלק ניכר מהגידול הושג בשל גידול בהוצאות הממשלתיות על תשתיות ושוק הדיור הלוהט שעלול לצאת משליטה.

החדשות הללו מעוררות אופטימיות לגבי חזרה של הכלכלה העולמית לנתיב של צמיחה והיכולת של מדינות רבות בשווקים המתעוררים שעבורן סין מהווה שוק חשוב ליהנות מהתהליך.

- השקל נמצא ברמות שיא והדולר נמצא ברמות שפל. מנגד, קיים צפי כי הריבית בארה"ב תעלה לפחות עוד שתי פעימות עד סוף השנה, ותכנה העלאות נוספות במהלך 2018. ולכן, לכן נראה שעדיף להגדיל את החשיפה לאג"ח קונצרני צמוד לדולר בשילוב עם אג"ח קונצרני דולרי בחו"ל. למשקיע הסולידי שמבקש להישאר בישראל יש את האג"ח ממשלתי צמוד לדולר המספק תשואה הולמת בהחלט.



ארה"ב:

- **תכנית המס של טראמפ:**

לאחר הרבה דחיות ובניית ציפיות גבוהה, פרסמו שר האוצר של ארה"ב, סטיב מנושין, וגארי קוהן, יו"ר המועצה הכלכלית הלאומית בסוף אפריל את עקרונות רפורמת המס שלהם. לא היה זה תיאור מפורט של התכנית ואולם עקרונותיה המרכזיים הוצגו.

רפורמת המס של טראמפ כוללת מספר עקרונות:

הורדת מס החברות בארה"ב מ-35% עד ל-15%. יעד שאפתני שעדיין לא ברור כיצד ימומן ואם יזכה לתמיכה גורפת בבית המחוקקים. עבור יחידים, ייקבעו שלוש מדרגות מס - 10%, 25% ו-35%. כיום קיימות 7 מדרגות מס ליחידים - ושיעור המס המרבי עומד על 39.6%. הענקת פטור ממס לבעלי הכנסות נמוכות בעלות הכנסה של עד 24 אלף דולר וביטול מס הירושה. התוכנית תעניק גם הטבות במס הכנסה בגין תשלומי משכנתא ותרומות, וכן בגין הוצאות משפחתיות עבור טיפול בילדים. התכנית מדברת גם על הטלת מס חד פעמי על רווחים שמחזיקות חברות מחוץ לארה"ב. בתקווה להחזיר את הכספים הללו לארה"ב. התכנית אמורה לסייע להגיע ליעד הצמיחה השאפתני שעליו דיברו טראמפ ואנשיו במהלך הקמפיין ואחריו: צמיחה של 3% ויותר בשנה.

באוויר עדיין מרחפת 2 שאלות: האחת, כיצד מתכוון הממשל למממן את כל ההטבות הללו?
ברור כי במידה והתכנית השאפתנית תצא אל הפועל הגרעון של ארה"ב יגדל ועשוי להגיע ל-5% מן התוצר מצב לו עשויים להתנגד חלק מהרפובליקנים והדמוקרטיים. הגדלת הגרעון צפויה גם להוביל להעלאת ריבית חזקה יותר מה שיחזק את הדולר ועשוי לפגוע בצמיחה ובייצוא מכיוון אחר. והשניה, כיצד יצליחו טרמאפ ואנשיו להעביר את הרפורמה הזאת. לאור העובדה שהגדלת הגרעון צפויה לעורר התנגדות גם בקרב מפלגתו שלו, נראה כי הם יאלצו להתפשר ויעבירו בסופו של יום רפורמת מס מתונה יותר מכפי שהצהירו עליה.

מה יקרה לריבית ביוני?

ביום שישי (5.05) פורסם דוח התעסוקה. הדו"ח היה טוב מהתחזיות והראה כי שיעור האבטלה ירד בחודש אפריל ל-4.4% בלבד לעומת הצפי כי יישאר ללא שינוי על 4.5%. כמו כן, המשק האמריקאי הוסיף בחודש החולף 211 אלף משרות - יותר מהצפי לתוספת משרות של 190 אלף משרות חדשות. ומשמעותית יותר מהתוספת של 98 אלף משרות במאוס. הדו"ח אמור לסייע לפד להעלות את הריבית בישיבתו בחודש יוני וזאת בהתאם לתכנית המקורית של הפד להעלות את הריבית כשלוש פעמים במהלך השנה הקרובה.

עונת הדוחות:

גם היא חיובית למדי עד כה ותומכת בשווקים. סקטור הטכנולוגיה בולט לחיוב.

עד כה מסתמנת עונת הדוחות כחיובית למדי. כ-80% מסך החברות פרסמו כבר את הדוחות לרבעון הראשון של 2017. 73% מהן היכו את תחזיות הרווח. סקטור הטכנולוגיה בולט לטובה במספר החברות שהיכו את תחזית הרווח עם פייסבוק, אפל אינטל ומייקרוסופט

בגדול נתוני המאקרו מוסיפים להיות חיוביים. למרות שבחלק מהנתונים שפורסמו במהלך מרץ ואפריל ניכרה התמתנות מסוימת. כך מדד המחירים לצרכן - ליבה (שנתי) שעמד בפועל על 2.0% לעומת צפי ל- 2.3%, או מדד המחירים ליצרן שירד בחודש האחרון לרמה מתואמת עונתית של -0.1%, מרמה של 0.3% בחודש הקודם לעומת צפי כי יישאר ללא שינוי ברמה של 0.0%. ומדד מדד פעילות היצור באזור פילדלפיה שעלה פחות מהתחזיות ועמד על רמה מתואמת עונתית של 22.0, מרמה של 32.8 בחודש הקודם (לעומת הצפי שיעמוד על 25.0).

לעומת זאת, **מספר היתרי בניה בארה"ב** עלה יותר מהתחזיות בחודש האחרון, והגיע לרמה מתואמת עונתית של 1.260M, מרמה של 1.213M בחודש הקודם. צפי האנליסטים היה כי מספר היתרי בניה בארה"ב יעלה לרמה 1.250M בחודש האחרון.

וגם מדד מחירי הבתים של S&P קייס שילר ב-20 הערים הגדולות בארה"ב עלה בניגוד לציפיות ברבעון האחרון. מדד מחירי הבתים עלה לרמה מתואמת עונתית של 5.7% מרמה של 5.5% (הצפי היה כי המדד יוותר ללא שינוי).

התמ"ג צמח בקצב של 0.7% בלבד ברבעון הראשון של 2017, בעוד בשוק ציפו לקצב צמיחה של 1.2%. מדובר בקצב הצמיחה הנמוך ביותר ברבעון הראשון ב-3 שנים האחרונות. את הרבעון הרביעי של 2016 כלכלת ארה"ב חתמה כזכור עם קצב צמיחה שנתי של 2.1%. עם זאת, חשוב לזכור כי מדובר בקריאה ראשונה של נתון הצמיחה ברבעון הראשון וב-2 הקריאות הנוספות הנתונים עוד עשויים להשתנות לטובה.

ההאטה בקצב הצמיחה משקפת בעיקר חולשה בצריכה הפרטית, המנוע המרכזי של כלכלת ארה"ב שמשקלו בתמ"ג עומד על כ-70%. לפי הנתונים שפרסם היום הממשל, הצריכה הפרטית צמחה בקצב של 0.3% בלבד, קצב הצמיחה הנמוך ביותר ב-7 שנים האחרונות. אנליסטים בשוק תולים את האשמה במזג האוויר החם יחסית ששרר בחורף, שגרם להאטה בצריכה של חשמל ומוצרי חימום.

מלבד ההאטה בצריכה הפרטית, גורמים נוספים שהכבידו על צמיחת התמ"ג היו מלאי העסקים, שצמח ברמה של 10.3 מיליארד דולר ברבעון הראשון, הרבה מתחת לקצב הצמיחה ברבעונים הקודמים, וכן ההוצאות הממשלתיות שירדו ב-1.7% ברבעון הראשון.



אירופה:

אחד הנושאים שיהיו בעלי השפעה על השוק האירופי בשנה הקרובה מלבד נתוני מאקרו והבחירות שמעבר לאופק (בריטניה, גרמניה בחירות לצרפת ביוני) הסנטימנט העסקי בגרמניה על פי סקר ה-ifo- עלה בניגוד לציפיות בחודש האחרון, הראה פרסום ביום שני. הסנטימנט העסקי בגרמניה על פי סקר ה-ifo עלה לרמה מתואמת עונתית של 112.3, מרמה של 111.1 שתוקנה למעלה מ

111.0 בחודש הקודם. אנליסטים חזו שהסנטימנט העסקי בגרמניה ישאר ללא שינוי ברמה 111.0 בחודש האחרון.

הייצוא בגרמניה עלה זה הרבעון השלישי ברציפות כאשר היום פורסם על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בגרמניה כי הייצוא עלה ב 0.4% במרץ לעומת פברואר. הייצור התעשייתי ירד מעט בחודש מרץ אולם עלה בסה"כ במהלך הרבעון הראשון של 2017 ב 1.1%. גם ההזמנות מהמפעלים בחודש מרץ עלו בשיעור ניכר של 1% במרץ לעומת פברואר.

החלטת הריבית של ה- ECB

הבנק המרכזי של אירופה בראשות הנגיד מריו דראגי הודיע בתום ישיבתו של חודש אפריל (27.04) כי אין שינוי בשיעור הריבית או במדיניות הבנק. הנגיד ציין כי על אף השיפור בנתוני המאקרו והאינפלציה בראשם, הבנק עדיין רואה את האינפלציה האמיתית כמי שמצויה מתחת ליעד הבנק. ההחלטה שלא לערוך שינוי כרגע לא הפתיעה במיוחד את השווקים, אולם היו שציפו כי דראגי עשוי לרמוז על תאריך סיומה של תכנית רכישות האג"ח והמדיניות המרחיבה. דראגי לא עשה זאת ואף ציין כי תכנית הרכישות תמשך מעבר לתאריך היעד שהינו סוף דצמבר השנה במידה ויהיה צורך. דראגי חזר על הצהרתו מהחודש הקודם לפיה הוא מעריך שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית או ברמות נמוכות יותר פרק זמן ממושך".

נתוני המאקרו אמנם מוסיפים (ברובם) להצביע על מגמת שיפור מתונה במצב הכלכלי בגוש האירו אך שיפור עדיין לא עקבי ונחרץ דיו.

חוזרים על המלצתנו כי יש מקום להגדיל מעט את מקומה של אירופה בתיק ההשקעות על חשבון ארה"ב באמצעות תעודות סל על סקטורים שיהנו ממטבע האירו החלש וחברות יצואניות רב לאומיות. אולם לעשות זאת בזהירות נוכח אפשרות לתנודתיות רבה באירופה בשל הבחירות בבריטניה, איטליה וגרמניה, המצב הפוליטי בגוש והמו"מ על יציאת בריטניה מהאיחוד האירופי. ירידות אחרי אירועים פוליטיים לא צפויים יכולים להוות נקודת כניסה נוחה למניות של חברות ייצוא וטכנולוגיה בעלות פעילות רב לאומית.

המשך/.....



סין:

באמצע החודש התפרסמו מספר נתוני מאקרו מעודדים לגבי הכלכלה השניה בגודלה בעולם: כלכלת סין צמחה ב-6.9% ברבעון הראשון לעומת התקופה המקבילה אשתקד, על רקע גידול בהוצאות הממשלתיות על תשתיות ושוק הדיור הלוהט שעלול לצאת משליטה.

שיעור הצמיחה היה גבוה מעט מתחזיות האנליסטים, שציפו להתרחבות של 6.8%, שיעור זה לזה שנרשם ברבעון הרביעי של השנה שעברה.

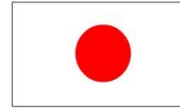
הצמיחה ברבעון הראשון היא הגבוהה ביותר מאז הרבעון השלישי של 2015. בנוסף, נתונים שפורסמו עבור מרץ מצביעים על עלייה בשיעור גבוה מהצפוי בהשקעות, במכירות הקמעונאיות ובייצור.

הנתונים יצליחו אמנם להרגיע את השווקים, אך בו זמנית מוסיפים לחששות כי הממשלה בסין מסתמכת יותר מדי על תמריצים לעידוד הצמיחה, ומסתכנת בצבירת חובות גבוהים שעלולים לפגוע בצמיחה בהמשך.

במקביל, אנליסטים רבים מעריכים כי הצמיחה של הכלכלה השנייה בגודלה בעולם תואט בהמשך השנה לאחר שההשפעה של התמריצים תתפוגג והרשויות המקומיות יגבירו את המאמצים שלהן להורדת מחירי הדיור. אולם, נגיד הבנק המרכזי של סין, ז'ו שיאוצ'ואן, אמר בעת ביקור בקרן המטבע הבינ"ל בושינגטון, כי סין מצפה שתצליח להגיע ליעד הצמיחה של 6.9% עוד השנה והסיכונים הפיננסיים נמצאים תחת שליטה. שיאוצ'ואן אמר עוד כי סין בטוחה ביכולתה למנוע ולהסיר סיכונים מערכתיים ותמשיך לחפש מדיניות מוניטארית זהירה וניטראלית.

תוך כך, מדו"חות נפרדים שפורסמו עבור מרץ עולה כי הייצור במפעלים הוא הגבוה ביותר מאז דצמבר 2014, והחברות מגדילות את ההשקעות. הייצור התעשייתי טיפס בחודש שעבר ב-7.6%, כשייצור הפלדה היה הגבוה ביותר אי-פעם.

במקביל, המכירות הקמעונאיות עלו ב-10.9% במרץ, זאת לאחר האטה שנרשמה בחודשיים הראשונים של השנה.



יפן:

הבנק המרכזי של יפן העלה בסוף אפריל את התחזית שלו לשנה הקרובה ביחס לכלכלת המדינה אך הותיר את המדיניות שלו על כנה. הבנק הגדיל את התחזית של לגבי התוצר הגולמי ל- 2017-2018 ל 1.6% (לעומת 1.5% קודם) אך הוריד את התחזית שלו לגבי מדד המחירים לצרכן (CPI) ל 1.4 מ-1.5.



נפט:

עדיין לא יצא מהתמונה כגורם שמעסיק את המשקיעים. לאחר שבוע שבו הנפט סיים בירידות חדות ניכרת מגמת התייצבות מסוימת.

נפט גולמי עומד סביב רמה של \$ 46 (כאשר היום ירד הנפט בסיום המסחר מעט מתחת למחיר זה ונסגר ברמה של \$ 45.88). מחיר חבית נפט מסוג ברנט ברמה של \$49.

מחיר הנפט ירד במהלך המסחר בסיום השבוע הראשון של חודש מאי ל- \$44 לחבית וסיים את השבוע הראשון של החודש במחיר של \$46 שהוא המחיר הנמוך ביותר של חבית נפט מאז שחברי ארגון אופ"ק הודיעו על הסכום הקטנת התפוקה של החברות בארגון בנובמבר האחרון ב- 1.8 מיליון ליום.

הירידות באו לאחר שדו"ח המלאים שפורסם ב 03.05 הראה כי מלאי הנפט בארה"ב ירד פחות ממה שהשוק צפה והציג ירידה של 930 אלף חביות לעומת צפי של ירידה של 2.3 מיליון חביות. כמו כן עדכון אחרון של הסוכנות לאנרגיה עולמית צופה כי במהלך 2018 התפוקה העולמית תגיע לרמה של 9.96 מיליון חביות ליום (לעומת הצפי הקודם של 9.9 מיליון). הצפי ל- 2017 הוא ללא שינוי ועומד על 9.31 מיליון חביות ליום בהתאם לתחזית. חברות הארגון צפויות להיפגש בהמשך החודש כאשר כל רמז מצידן להמשך ההקפאה יעזור לתמוך במחיר הנפט. התנודתיות בנפט טרם הסתיימה והוא יהיה נתון ללחצים כל עוד התחזיות בעניין תפוקת הנפט ל2017 ו2018 יישארו גבוהות.



ישראל:

אג"ח: תחזית האינפלציה לשנה הקרובה עומדת על 0.60% ומדובר בכמעט קונצנזוס של כמה גופים בארץ. לעומת זאת, האג"ח הממשלתי מגלם תחזית אינפלציה של 0.25% בלבד. כידוע, השקל נמצא ברמות שיא והדולר נמצא ברמות שפל. מנגד, קיים צפי כי הריבית בארה"ב תעלה לפחות עוד שתי פעימות עד סוף השנה, ותתכנה העלאות נוספות במהלך 2018. ולכן, אנו ממליצים להגדיל את החשיפה לאגח קונצרני צמוד לדולר ובשלב עם אגח קונצרני דולרי בחו"ל.

למשקיע הסולידי שמבקש להשאר בישראל יש את האג"ח ממשלתי צמוד לדולר המספק תשואה הולמת בהחלט. לעומת זאת אנו לא ממליצים להיחשף לאג"ח בחו"ל במטבע אירו, וזאת למרות רמת המטבע אולם, התשואות באירופה נמוכות ואינן מצדיקות את הסיכון הגלום באג"ח הללו בשלב זה.

נראה כי החשש מפני עליית תשואות בארה"ב יחלחל גם לשוק ההון הישראלי ולכן אג"ח דולרי עדיף, שכן עליית המטבע תתן "הגנה יחסית מפני עליית התשואה" אם המטבע האמריקאי יתחזק מול השקל, כפי שעשוי לקרות.

באגח הממשלתי, לאחרונה, אנו רואים העדפה לאפיק הצמוד על פני השקלי וזאת לאור פרסום המדד האחרון שהיה גבוה מתחזיות האנליסטים. ובמקביל, אנו רואים ירידות בחלק השקלי הלא צמוד. הירידות נובעות בין היתר מציפיות האנליסטים לעליה ברמת האינפלציה. ולכן, אנו ממליצים לקצר את המח"מ באפיק השקלי הממשלתי לרמה מקסימלית של 4 שנים ואילו באפיק הצמוד הממשלתי אנו ממליצים לקצר את המח"מ עד לרמה של שלוש שנים וזאת לצורך נטרול המח"מ, ובכך לקבל חשיפה והגנה מפני עלייה באינפלציה מעבר לציפיות. כרגע, העדפה של החלק הצמוד על פני השקלי.

בחלק הקונצרני ברכיב האג"ח, אנו ממליצים לשמור על איזון ברמת החשיפה הן בפרופורציות האחזקות וכן ברמת המח"מ, וזאת תוך שמירה על מרווח תשואה הוגן מהממשלתי, אשר לוקח בחשבון את שאר הפרמטרים כגון שעבוד, דרוג אג"ח תזרים ומח"מ האג"ח.

ברכיב המניתי: חודש אפריל הסתיים בעליות שערים ברוב המדדים הודעה על הבחירות בבריטניה ותוצאות הבחירות בצרפת הורידו את מפלס החששות הגיאופוליטי גם בישראל, לאחר שנראה שצרפת מצטרפת להולנד שכבר בחרה לדחות את הגורמים הרדיקליים שמבקשים לפרוש מגוש האירו.

קיימת שונות גבוהה מאוד בין אפיקי המניות בתל אביב הן בחלק של התוצאות העסקיות של החברות בתל אביב והן ברמת מחיר המניה הספציפי. להערכתנו שונות זו תמשך ואנו ממליצים להמשיך ולהיחשף בחלק המניתי למדדים הקטנים כדוגמת: מדד תל אביב 90 ומדד sme60 ו sme150 וזאת כדי לצמצם סיכון כפול בנייר הספציפי ובמחזורי המסחר הנמוכים. לעומת זאת, במדדי המניות הגדולים כדוגמת תל אביב 35 אנו ממליצים להיחשף למניות הספציפיות באמצעות stock-picking ובכך ל"דלג" על בעיית הריכוזיות הקיימת במדדים אלו.

תשואת רווח של מדדי מניות מובילים מול תשואת אג"ח ממשלתי:

איזור	מדד	מכפיל רווח ממוצע	תשואת רווח נגזרת ב %	תשואת אג"ח ממשלתי ל 10 שנים ב %	פרמיית סיכון ב %
ארה"ב	S&P 500	21.3	4.7	2.28	2.4
אירופה	DAX	21.3	4.7	0.31	4.4
אירופה	FTSE 100	32.5	3.1	1.08	2
אסיה	NIKKEI 225	15.6	6.4	0	6.4
מתפתחות	MSCI הודו	21.7	4.6	6.96	-2.4
מתפתחות	MSCI ברזיל	15.2	6.6	10.29	-3.7
ישראל	ת"א 125	17	5.9	2.18	3.7
ישראל	ת"א 90	14.5	6.9	2.18	4.7

{פרמיית הסיכון: ההפרש בין סה"כ תשואת רווח נגזרת, לבין תשואת אג"ח ממשלתי ל-10 שנים נכון לסוף חודש אפריל.}

המשך/.....

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	0.10%	-4.90%
ישראל	תל אביב 90	4.52%	13.32%
ישראל	תל אביב 125	1.09%	-1.34%
ארה"ב	Dow Jones	1.34%	5.96%
ארה"ב	S&P 500	0.91%	6.49%
ארה"ב	NASDAQ 100	2.71%	14.80%
ארה"ב	Russell 2000	1.05%	3.19%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.56%	7.10%
אירופה	EUROSTOX 50	1.02%	7.12%
סין	FTSE CHINA 50	-0.20%	3.50%
סין	CSI 300	-0.49%	3.91%
יפן	NIKKEI 225	1.52%	0.43%
ברזיל	IBOVESPA	0.65%	8.59%

צריכה מחזורית וטכנולוגיה 2.40%	סקטור מצטיין	ארה"ב
טלקום -4.40%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 100.1
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.20%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.38%
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.