

10/09/2017

סקירה חודש ספטמבר

שלום רב,

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



למרות שחודש אוגוסט ידוע כעונת המלפפונים, החודש שחלף לא היה משעמם כלל:
סופת ההוריקן הארווי, הסלמה נוספת במתיחות מול צפון קוריאה (בעקבות ירי הטיל מעל לשטח יפן ואח"כ ההודעה של צפון קוריאה כי השלימו בהצלחה ניסוי של שיגור של טיל עם פצצת מימן) ועתה אנחנו ממתנים לפגיעתה של סופת ההוריקן IRMA במדינת פלורידה. נזקי הוריקן הארווי כבר מוערכים בכ-200 מיליארד דולר טרם ידוע בכמה יאמדו נזקי הסופה החדשה שאמורה להגיע לאיי הקיז מדרום לפלורידה רק בצהריי יום ראשון. הנזקים של שתי הסופות ובהן נזק לרכוש, תשתיות, מאות אלפי תושבים שאולי לא יוכלו לחזור לשגרת חייהם ועבודתם כאשר הסופה תסתיים לכל אלו עשויה להיות השפעה על כלכלת ארה"ב בטווח הקצר ולהשפיע אפילו על השווקים.

ואולם, רעשים הקשורים במתיחות גיאופוליטית (במידה ואינם מסלימים ומתפתחים לאירוע צבאי משמעותי) ונזקי טבע (במיוחד במדינה מפותחת וחזקה כמו ארה"ב) נוטים להתפוגג די מהר. בטווח המידי הם נוטים לשלוח את המשקיעים לנכסים הבטוחים כגון: זהב, היין היפני, אג"ח ממשלת ארה"ב /גרמניה ולגרום לירידת תשואות. ייתכן ונראה פגיעה אפילו בדו"ח התעסוקה של חודש ספטמבר (שיפורסם באוקטובר). אולם, בטווח הרחוק יותר נתוני המאקרו הבסיסיים הם שידברו. שיקום נזקי הסופות עשוי דווקא לתת תנופה לכלכלה המקומית באזור הפגיעה בשל עבודות השיפוץ והשיקום ששתי הסופות יצריכו ולבטח יצריך פרויקטים נרחבים של בנייה,

ושיקום תשתיות. מה שנראה הוא שאם הפד היה צריך תירוץ נוסף לא להעלות את הריבית פעם נוספת השנה, הרי שהוא קיבל אותו....

אירוע מהותי נוסף שהעסיק את המשקיעים בחודש האחרון היה אישור העלאת תקרת החוב שהיה אמור להתרחש עד ה-29 בספטמבר –תאריך היעד להעלאת תקרת החוב, המגבילה את היקף ההלוואות שמותר לממשלת ארה"ב לקחת. עד תאריך זה הקונגרס אמור לאשר למשרד האוצר אישור להעלאת תקרת החוב, העלאה שנחוצה להמשך תפקוד הממשל הפדרלי. נכון להיום, עומד היקף החוב של ארה"ב על כמעט 20 טריליון דולר. ללא העלאת תקרת החוב, יקלע הממשל לשיתוק, ודירוג החוב של ארה"ב צפוי לרדת .

**

רבים האמינו כי הרצון להעניק סיוע לנפגעי סופת ההוריקן הארווי יקל על הדיונים בנושא בקונגרס ויקטינו את כיפופי הידיים הדדיים בין דמוקרטיים ורפובליקנים בקונגרס עצמו. ביום רביעי ה- 06.09.17, נודע כי הושגה הסכמה בין הדמוקרטים לנשיא וצוותו בנוגע להארכת ההעלאה בתקרת החוב האמריקאית עד ה-15 בדצמבר, על מנת להעניק תקציב נוסף לסוכנות הסיוע האמריקאית למצבי חירום FEMA לשיקום בעקבות הארווי, כאשר הקונגרס מתכוון להעביר הצעת חוק לסיוע פדרלי בסך 7.4 מיליארד דולר לקרן הסיוע לנפגעי אסונות. הדחייה הזאת הורידה מן הפרק לעת עתה לפחות, את אחד האירועים שהיו בעלי הפוטנציאל הרב ביותר להביא לתנודתיות רבה בשוק ובמדדי המניות המרכזיים בספטמבר. בקיץ של 2011 הרפובליקנים והדמוקרטים התנגחו בקונגרס והגיעו לפשרה שאפשרה את העלאת תקרת החוב רק שעות ספורות לפני תום הדד ליין. המהלך גרר הורדת דירוג מצד סוכנות הדירוג S&P אשר הורידה את דירוג האשראי המושלם של ארה"ב ברמה אחת, מ-AAA ל AA+. הדבר גרר באותו קיץ בהלה ותיקון חד במרבית המדדים). עתה הדד ליין נדחה בשלושה חודשים ונותר לראות אם הקונגרס ישלח את ארה"ב לחופשת חג המולד רגועה או לא....

דו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט שפורסם ביום שישי לאחר סיום החודש היה חלש מעט מהצפוי אך בסך הכל ניתן לומר שוק העבודה בארה"ב עדיין במצב איתן. הדו"ח הראה כי בחודש אוגוסט נוספו 156 אלף משרות לשוק העבודה בארה"ב, מספר נמוך מהצפי של 180 אלף משרות. שיעור האבטלה בארה"ב טיפס במפתיע בחודש שעבר לרמה של 4.4% לעומת רמה של 4.3% ביולי

**

** כמו כן, בלטה בחודש אוגוסט מגמת ההיחלשות של הדולר מול מטבעות מרכזיים ובמיוחד מול היורו. אי הוודאות בעניין מועד ההעלאה הנוסף של הריבית בשל נתון האינפלציה החלש יחסי (כאשר כרגע נראה כי העלאת הריבית הנוספת שתוכננה ל-2017 עשויה שלא להתרחש עד תחילת 2018 לפחות), וכן החשש מהשלכת נזקי סופת הארווי הם בין הגורמים שתורמים להיחלשות המטבע. חולשת הדולר עשויה

לתת המשך רוח גבית לרווחי החברות, במיוחד לחברות בעלות הפעילות הגלובלית ועשויות לתמוך בתוצאות נאות בדוחות הרבעון השני.

תשומת לב רבה ניתנה להחלטת הריבית של הבנק המרכזי באירופה בתום ישיבתו ביום חמישי (07.09). הבנק הותיר כצפוי את שיעור הריבית ללא שינוי, ואמר כי תכנית הרכישות האג"ח בהיקף הנוכחי של 60 מיליון יורו בחודש תימשך לפחות עד סוף דצמבר 2017. הבנק המרכזי העלה את תחזית הצמיחה של אירופה ל-2017 ל-2.2% קצב הגידול המהיר ביותר מאז 2007. תחזית הצמיחה ל-2018 עומדת על 1.8% ללא שינוי לעומת התחזיות ותחזית הצמיחה ל-2019 עומדת על 1.9% גם כן ללא שינוי. הבנק המרכזי הוריד את תחזית האינפלציה ל-2018 ל-1.2% ואת התחזית ל-2019 ל-1.5%. דראגי אמר במסיבת העיתונאים שלאחר הודעת הריבית כי עדיין יש צורך במדיניות מוניטרית גמישה המותאמת להתפתחויות הכלכליות וכי ההתנודתיות של מטבע היורו מדאיגה את חברי הבנק המרכזי ומצריכה מעקב. דראגי לא יצא בשום הצהרה באשר לסיום אפשרי של תכנית רכישות האג"ח (כרגע בהיקף של 60 מיליון יורו בחודש) ובמסיבת העיתונאים סירב להתייחס לתאריך סיום התכנית, אולם כן אמר כי ככל הנראה באוקטובר יוכלו חברי הוועדה לקיים דיון רציני בחלק הארי של הסוגיות הקשורות בעניין. בתחילת מסיבת העיתונאים קפץ היורו והתחזק מול הדולר, לאחר שדראגי סירב לנקוב במועד ספציפי לסיום תכנית הרכישות, ואמר כי התנודתיות הרבה בשער היורו לאחרונה בהחלט מהווה מקור לדאגה עבור הבנק המרכזי, התמתן היורו קלות.

ובישראל: קצב האינפלציה השלילית במשק הישראלי בין יולי 2016 ליולי 2017 היה 0.7% - נמוך משמעותית מיעד האינפלציה של 1%-3% שהגדיר הבנק. קשה לראות את בנק ישראל מצטרף למגמה שהחלה בארה"ב ועומדת, כנראה, להתרחש גם באירופה ומעלה את הריבית לנוכח חוזקו היחסי של השקל ורמת האינפלציה הנוכחית.

האינפלציה הנמוכה בארץ ודוח התעסוקה בארה"ב וכן דחיית ההחלטה בארה"ב לגבי הגדלת תקרת החוב האמריקאי, הובילו לירידת תשואות משמעותית והורדת החשש מהעלאת ריבית בתקופה הקרובה בארה"ב מביאים אותנו למסקנה כי יש להגדיל את המרכיב השקלי על חשבון הצמוד.



ארה"ב:

כמובן שרוב העיניים הופנו לעבר דו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט שפורסם ביום שישי לאחר סיום החודש. מספר נמוך מהצפוי של משרות נוספו לשוק העבודה בארה"ב באוגוסט, נתוני החודשיים הקודמים תוקנו כלפי מטה, ושיעור האבטלה עלה במפתיע, לפי דו"ח התעסוקה שפורסם ב-01.09. כאמור, 156 אלף משרות נוספו לשוק העבודה בארה"ב באוגוסט, פחות מתחזיות הכלכלנים לגידול של 180 אלף משרות.

כמו כן, נתוני יולי תוקנו כלפי מטה לגידול של 189 אלף משרות לעומת תוספת של 209 אלף משרות שעליה דווח במקור, ונתוני יוני תוקנו לגידול של 210 אלף משרות לעומת תוספת של 231 אלף משרות שעליה דווח במקור. מגזרי הייצור, הבנייה ושירותי הבריאות היו אחראים ליותר ממחצית מהמשרות החדשות באוגוסט.

שיעור האבטלה בארה"ב טיפס במפתיע בחוד שעבר לרמה של 4.4% לעומת רמה של 4.3% ביולי, שהייתה הנמוכה ביותר זה 16 שנים.

השכר השעתי הממוצע נותר באוגוסט ללא שינוי לעומת יולי - לעומת תחזית הכלכלנים לעלייה של 0.2%. לעומת אוגוסט 2016 עלה השכר השעתי ב-2.5% - ללא שינוי לעומת החודש הקודם, ופחות משיעור היסטורי ממוצע של 3%-4%.

אחד הנושאים שמשך את תשומת לב המשקיעים בחודש אוגוסט היה כנס הבנקאים בג'קסון הול, כאשר נאומיהם של נגידת הפד ונגיד הבנק המרכזי של אירופה משכו תשומת לב בציפייה לראות אם יתנו איתותים לגבי הצפוי ממדיניות שני הבנקים הללו בחודש ספטמבר. אולם, בנאום פתיחת הכנס שנשאה יילן נמנעה מלתת רמזים על הצפוי בישיבת הפד בחודש ספטמבר ועל השאלה מתי יתחיל הבנק המרכזי לצמצם את המאזן שלו. יילן הגנה על מדיניות ההרחבה הכמותית שבמסגרתה צבר הבנק מאזן בגובה של כ-4.5 טריליון דולר, והביעה מורת-רוח מפני קריאות הרפובליקנים בקונגרס לצמצום הרגולציה על מוסדות פיננסים. האינפלציה השנתית בארה"ב עומדת על 1.7% לפי הנתונים שפורסמו בחודש אוגוסט. כלומר, עדיין לא הגיעה ליעד 2% של הפד.

עדיין לא ברור מדוע השכר השעתי והאינפלציה לא מטפסים לאור הצמיחה והשיפור בפעילות הכלכלית בארה"ב, אולם שני הגורמים הללו מעלים את הסבירות שהפד לא ימהר לבצע העלאת ריבית נוספת בדצמבר ועדיף לדחות את העלאת הריבית הבאה שלו לתחילת 2018.

הסבירות כי הפד יודיע על העלאת ריבית כבר בישיבתו הקרובה באמצע החודש היא נמוכה, אך השאלה המעניינת היא האם הפד יודיע על תחילת הפחתת המאזן האדיר שלו העומד על כ-4.5 טריליון דולר. ההנחה היא שתוכנית לצמצום המאזן תתפרש על פני מספר שנים והכספים שיתקבלו ממכירת אגרות החוב שרכש הבנק יושקע מחדש (כאשר יילן ציינה כבר כי לא תעשה שימוש במכירות האג"ח ככלי מוניטרי ובמידת הצורך היא תשאיר לעצמה את האפשרות להפסיק את התוכנית ואף לחזור לרכישות).

אחד הנתונים החיוביים יותר שפורסמו החודש היה נתון הצמיחה לרבעון השני של 2017. לפי הנתונים המעודכנים, קצב הצמיחה בארה"ב הגיע בין אפריל ליוני ל-3% - עלייה משמעותית לעומת הערכות הצמיחה הראשוניות שגרסו שכלכלת ארה"ב צמחה בקצב שנתי של 2.6% בלבד.

הוצאות הצרכנים היו הגורם המרכזי לשיפור בנתוני הצמיחה בארה"ב אחרי שגדלו ב-3.3% ברבעון השני. בנתוני הצמיחה הראשוניים שפורסמו בחודש שעבר, הוערך כי הוצאות הצרכנים גדלו ב-1.9% בלבד. גם השקעות העסקים תרמו לשיפור בצמיחה אחרי שעלו ברבעון הקודם ב-0.6%, לעומת הערכות מוקדמות לגידול של 0.4%. כמו כן, פעילות מגזר הייצור בארה"ב צמחה באוגוסט בקצב המהיר ביותר זה שש שנים. - מדד אמון הצרכן של CB גם הוא היה גבוה ועמד על 122.9 נק' לעומת צפי של 120.3.



אירופה:

הצמיחה בגוש היורו צפויה לעלות ב-0.6% ברבעון השלישי של השנה- קצב הצמיחה השנתי הטוב ביותר זה עשור.

כלכלת גוש היורו צמחה בקצב יציב * גם באוגוסט למרות האטה במגזר השירותים. שיעור האבטלה במרחב האירו עומד על-9.1%, השיעור הנמוך בשמונה שנים. האבטלה בגרמניה לא הייתה כה נמוכה מאז איחוד המדינה לפני 25 שנים. בספרד, האבטלה שהגיעה ל-27% לפני ארבע שנים ירדה כעת ל-17% והיא ממשיכה לרדת. בשבוע שעבר דיווחה פורטוגל ששיעור האבטלה ברבעון השני ירד אצלה ל-8.8% מ-10.1% ברבעון הראשון השנה.

כאמור, הריבית באירופה עומדת כיום על שפל חסר תקדים, ריבית הפקדונות נמצאת בטריטוריה שלילית של מינוס 0.4% וריבית ההלוואות עומדת על 0% עגול. האינפלציה באירופה עומדת על 1.5%, רחוק מיעד יציבות המחירים של הבנק העומד על 2%.

צרפת ממשיכה להראות כי הכלכלה נמצאת בתהליך שיפור. החודש פורסם כי הצריכה הפרטית בצרפת התאוששה ביולי לאחר ירידה בחודש הקודם. הצריכה בכלכלה השנייה בגודלה בגוש היורו עלתה ב-0.7% לעומת יוני, וב-2.1% בהשוואה לחודש המקביל בשנה שעברה. (הצפי היה עליה חודשית של 0.4% ושנתית של 1%). ההתאוששות החדה מהצפוי מראה כי כלכלת צרפת עשויה להמשיך ולהתחזק במחצית השנייה של השנה, אחרי הביצועים החזקים של המחצית הראשונה. ברבעון השני נרשמה צמיחה של 0.5% בתמ"ג של צרפת.

גם מכיוון גרמניה מוסיפים להתפרסם נתונים חיוביים. ביטחון הצרכנים בגרמניה, נמצא ברמתו הגבוהה ביותר מזה כמעט 16 שנים, כך לפי סקר של מכון המחקר GfK. מדד הציפיות של GfK עלה לרמה של 10.9 נקודות עבור ספטמבר, לעומת 10.8 נקודות באוגוסט. המדד נמצא ברמה הגבוהה ביותר מאז אוקטובר 2001. לעומת זאת, נתון התמ"ג (רבעוני) של גרמניה שפורסם באמצע אוגוסט היה נמוך במעט מהציפיות ועמד על 0.6% לעומת צפי של: 0.7% (ו-0.7% ברבעון הקודם).

**** האם שער היורו יכביד על המניות באירופה? המשקיעים לא אהבו את התחזקות המטבע ושלחו את המניות לירידות. אולם, יש להניח כי בטווח הרחוק יותר, כאשר המשקיעים יראו כי מצב הגוש משתפר סביר להניח שישובו להתמקד בניתוח החברות על בסיס פונדמנטלי ונתוני המאקרו.**



ישראל:

מדד המחירים לצרכן הפתיע בחודש יולי ועמד על -0.1%, נמוך מהציפיות. זו הפעם השנייה ברציפות שהמדד מפתיע לשלילה. לעומת זאת, שיעור הצמיחה ברבעון השני עמד על 2.7% ובסה"כ הדו"ח הצביע על זה כי הכלכלה מוסיפה לנוע בכיוון חיובי.

בישראל שוק העבודה ממשיך להציג איתנות. שיעור האבטלה ירד בחודש יולי לרמה נמוכה מאוד של 4.1%. ריבית בנק ישראל נותרה גם החודש ללא שינוי בגובה 0.1%.

ציפיות האינפלציה:

המגמה של התמתנות האינפלציה, עד כדי אינפלציה שלילית, עומד בניגוד גמור למגמת התאוששות האינפלציה בגוש האירו בחודשים האחרונים ולרמת האינפלציה בארה"ב, שעל אף שעדיין לא נוגעת ברף שני האחוז המיוחלים של הפד, היא גבוהה בהרבה (1.7%). קשה

לראות את בנק ישראל מצטרף למגמה שהחלה בארה"ב ועומדת, כנראה, להתרחש גם באירופה ומעלה את הריבית לנוכח חוזקו היחסי של השקל ורמת האינפלציה הנוכחית.

קצב האינפלציה השלילית במשק הישראלי בין יולי 2016 ליולי 2017 היה 0.7% - נמוך משמעותית מיעד האינפלציה של 1%-3% שהגדיר הבנק. בנוסף, הבנק התייחס לסביבת האינפלציה בהודעתו וציין שהיא מוסיפה להיות נמוכה משמעותית מהיעד, אך אינה משקפת ירידה בביקושים..

האינפלציה הנמוכה בישראל ודוח התעסוקה בארה"ב וכן דחיית ההחלטה בארה"ב לגבי הגדלת תקרת החוב האמריקאי שגררה אחריה ירידת תשואות משמעותית והורדת החשש מהעלאת ריבית בתקופה הקרובה בארה"ב מביאים אותנו למסקנה כי :

- יש להגדיל את המרכיב השקלי על חשבון הצמוד .
- בחלק הצמוד אנו ממליצים להחזיק מח"מ סינטטי של 5.5 שנים קרי העלאת המח"מ מהמלצנו הקודמת.
- בחלק השקלי אנו ממליצים לשלב מח"מ קצר מאוד ומח"מ ארוך מאוד, מה שמאפשר לנו ליהנות משני העולמות, קרי בחלק הקצר מאוד ישמש אותנו ככסף הנזיל שמאפשר לנו לשנות את האפיקים בכל נקודת זמן, ואילו בחלק הארוך אנו נהנה מתשואה גבוהה משמעותית מהמח"מ הבינוני והקצר .

לערכתנו בנקודה זו, ולאחר שיש סימנים מעודדים לגבי שוק הנדל"ן בארץ המעידים על התקררות מסוימת ולאור חוזקו של השקל בתקופה האחרונה (הדולר נסחר ברמות שפל של 3.504 נכון לכתובת שורות אלה), קיימת סבירות גבוהה יותר להורדת הריבית בישראל מאשר העלאת הריבית, במיוחד אם נראה התקררות מתמשכת במחירי הדיר.

נתוני מאקרו נוספים מהעולם:

י.ו. - בסוף החודש פורסמו נתוני מדד המחירים בתחומי הייצור (51.7 נקודות) והשירותים (53.4 נקודות), שעמדו מעל הצפי המוקדם . סקטור השירותים בסין בקצב התרחבות מואץ חודש שני ברציפות. הנתונים המגיעים לאחרונה מסין מראים כי הכלכלה השנייה בגודלה התגברה יפה על חלק גדול מהאתגרים שעמדו בפניה בשנה שעברה ונראה שהיא שומרת על קצב צמיחה נאה.

י.פ.:

החודש פורסם נתון הצמיחה אשר הפתיע כלפי מעלה. לפי הפרסומים הרשמיים כלכלת יפן צמחה ברבעון השני של השנה ב: 1.0% לעומת צפי לצמיחה של 0.6% ולאחר שברבעון

הקודם צמחה הכלכלה ב-0.4%. נתון הצמיחה מצטרף לשיפור בתחזית הצמיחה מצד הבנק המרכזי של יפן בחודש הקודם, אשר העלה את תחזית הצמיחה לכלכלת יפן ל-1.8% בשנה הנוכחית ו-1.4% בשנת 2018, וחזה כי האינפלציה תעמוד ב-2017 על 1.1%.



נ פ ט : הוריקן הארווי גרם למחיר הנפט הגולמי ליפול לשפל של חודש

ואילו מחיר הבנזין זינק לשיא של שנתיים, לאחר שהסופה גרמה להשבתת קרוב ל-15% מתפוקת בתי הזיקוק בארה"ב ובאזור החוף של טקסס מרוכז כמעט שלישי מכושר זיקוק הנפט של ארה"ב, ושיבושים שם עלולים לגרום לנזקים למתקני ותשתיות נפט מחיר הנפט הגולמי מחשש כי השבתת מתקני זיקוק תגרור ירידה בביקוש לנפט גולמי בחודשים הקרובים, אולם לאחר שחלק גדול מבתי הזיקוק חזרו לפעול בתוך פרק זמן של כמה ימים הנפט חזר לעלות בשבוע הראשון של ספטמבר, עכשיו לרדת עם הידיעות על עצמת הוריקן אירמה.

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	-3.19%	-4.75%
ישראל	תל אביב 90	0.62%	12.88%
ישראל	תל אביב 125	-1.99%	-0.88%
ארה"ב	Dow Jones	0.26%	11.06%
ארה"ב	S&P 500	0.05%	10.40%
ארה"ב	NASDAQ 100	1.84%	23.13%
ארה"ב	Russell 2000	-1.39%	3.55%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-1.05%	3.45%
אירופה	EUROSTOX 50	-0.88%	3.85%
סין	FTSE CHINA 50	3.83%	24.71%
סין	CSI 300	2.25%	15.47%
יפן	NIKKEI 225	-1.40%	2.78%
ברזיל	IBOVESPA	7.46%	17.61%

טכנולוגיה	סקטור מצטיין	ארה"ב	2.69%
אנרגיה	סקטור מאכזב	ארה"ב	-5.88%

ריבית בנק ישראל:	0.10%
מדד המחירים לצרכן:	99.90
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל:	1.70%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב:	2.05%
המרווח עומד על:	-0.35%

(*) 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.

