

תאריך: 11/02/18

סקירה חודש פברואר 2018

שלום רב,

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



- המשקיעים התעוררו ליום המסחר השני של חודש פברואר והכירו חברה ישנה-חדשה: התנודתיות. כמו כן, השווקים הזכירו לחלק מהם ששוק ההון יודע גם לרדת ולא רק לעלות....

בעת כתיבת שורות אלה אנו נמצאים אחרי שבוע מסחר תנודתי במיוחד, כאשר מרבית מדדי ארה"ב ואירופה רחוקים כעת מעל 10% מרמות השיא שלהם. הרבה ניתוחים ומילים נשפכו אודות הטלטלה הזאת שהשווקים חוו בימי המסחר הראשונים של 2018 ושעמדה בניגוד לשלווה ולעליות שאפיינו את חודש ינואר עם עליה של כ-100% במדד הפחד.

- הירידות במדדי המניות והעליה במדד הפחד והעליה בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים שהגיעו לשיא של ארבע שנים, (ועומדות כרגע על 2.86%) נבעו ממגוון סיבות. דו"ח התעסוקה החזק שפורסם ביום שישי האחרון עם עליה בשכר העבודה אותת למשקיעים כי האינפלציה אכן מתחזקת ואולי תרים ראש מוקדם מהצפוי ותגרום לבנק המרכזי להגביר את קצב העלאת הריבית בארה"ב מעבר לצפי וגרמו לעליה בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב. חילופי ההנהגה בבנק המרכזי של אמריקה וההתחלפות חלק מחברי הוועדה המוניטארית של הפד, וההערכה, כי הרכב הפד החדש הוא ניצי הרבה יותר מקודמו תרמו גם הם לתהליך של עליית התשואות ולירידות בשווקי המניות.
- מעבר לסיבות הפונדמנטליות הללו נראה שחלק גדול מהירידות החזקות של יום שישי הקודם נבעו ממסחר טכני מבוסס אלגוריתם של מחשבים ("אלגו טריידינג") שהובילו למכירה מאסיבית בשווקי המניות.

וכי הקפיצה העצומה במדד התנודתיות (ה-VIX) נבעה ככל הנראה מפעולות של מספר קרנות/תעודות אשר מבצעות 'שורט' על מדד הפחד (שבעצמו הינו סוג של 'שורט' על השוק). העלייה במדד הפחד שלחה את הקרנות הללו לרכוש את המדד עצמו (על מנת להקטין את הפסדיהם) והחל כדור שלג שהסתיים בעלויות חזקות במיוחד במדד בשלושת ימי המסחר האחרונים (שאופייניות לתקופות של התרסקות השוק) ולירידות גדולות יותר במדדים.

- לאחר שבשנים האחרונות הבנקים המרכזיים והמשקיעים חיכו לראות את חזרת האינפלציה לתמונה וכאשר יש סימנים ראשוניים שהיא הולכת ומתחזקת בעיקר בשל העלייה בשכר העבודה, בעלויות הייצור המשקיעים נבהלים...
- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה כלפי מעלה במהלך ינואר את תחזית הצמיחה.
הצמיחה העולמית המשיכה להתחזק, כך על פי האומדנים האחרונים של קרן המטבע הבינלאומית שעודכנו שוב כלפי מעלה, על רקע הצמיחה הגלובלית הרחבה והמסונכרנת ביותר שראה העולם מאז 2010; על פי הערכות הקרן, הצמיחה העולמית האיצה ל-3.7 אחוזים ב-2017, הגבוהה ביותר מזה חמש שנים, בעיקר בשל צמיחה מהירה מהצפי באירופה ואסיה. הקרן גם מעריכה, כי קצב הצמיחה העולמי אף יאיץ בשנתיים הקרובות ל-3.9 אחוזים (0.2% כלפי מעלה), בשל המומנטום החיובי בסחר העולמי, ובעיקר, בשל רפורמת המיסים בארה"ב, שלהערכתם אחראית למחצית מהעדכון כלפי מעלה.
יש פה מצב מוזר משהו שנתונים חיוביים על השווקים ומה שנראה כהתחזקות הכלכלה האמריקאית והעולמית מלחיצים את המשקיעים...
- לסיכום איננו יכולים כמו רבים וטובים אחרים, לומר אם מדובר בשינוי מגמה או בתיקון בלבד. איננו יודעים מתי תיעצר עליית התשואות וכמה יושפעו המניות עד לעצירה כזאת.
האם תבוא התבטאות מרגיעה מצד הבנק המרכזי בארה"ב? או שיהיה טריגר אחר שיעזור לתשואות להתבסס? ובאיזו רמה? איננו יודעים את התשובה לכך. אולם, אנו כן סבורים כי שיטת השקעה תוך היצמדות לניתוח פונדמנטלי של החברות היא שיטה טובה לצלוח בטווח הרחוק מהמורות, בורות וסערות שמתרחשות בשוק. אין זה אומר שלא הגיוני לממש מעט רווחים, להגדיל נזילות ובכך להפוך את תיק השקעות לחסין יותר לתנודתיות. אולם, יש לזכור כי בהנחה שאנו לא צופים משבר פיננסי חמור (וכרגע אין סימנים לכך) או משבר בכלכלה הריאלית (שגם הוא לא נראה באופק) אנו אולי עומדים בפני תקופה שהמשקיעים מנסים להתאים את תמחור המניות למצב הכלכלה (קרי

כלכלה חזקה יותר עם עליה צפויה באינפלציה ובריבית) אך הדרך הטובה ביותר להרוויח בסופו של דבר כאשר יירגעו התנודות והירידות היא ממניות ו...על ידי חשיפה לשוק.

ישראל:

בחודש הקודם הפער בין אג"ח ממשלת ישראל לבין ממשלת ארה"ב ל 10 שנים עמד על 0.80% וכיום פער זה אף גדל ועומד על קרוב ל 1% . בטווח רחוק יותר, אם רמות המרווח (spread) יגיעו לרמה של 1.50% (ובהנחה שהריבית במשק הישראלי תישאר ללא שינוי גם בשנה הקרובה) אנו מעריכים כי שער השקל-דולר יכול לשנות כיוון, לאחר שנראה משקיעים עוברים לאג"ח אמריקאי שמעניק תשואות גבוהות יותר מאג"ח ישראלי.

.....
מאקרו עולמי:



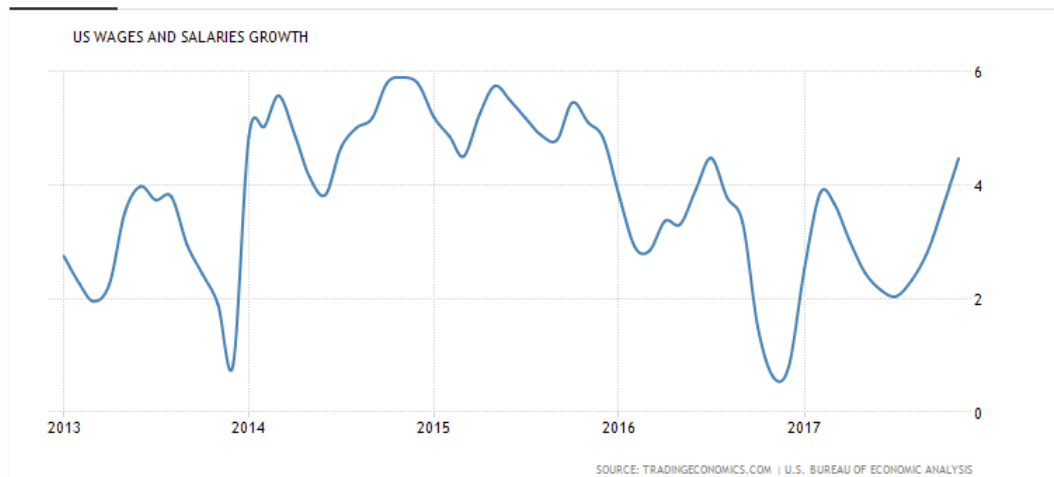
ארה"ב:

דוח התעסוקה האחרון שפורסם היה דוח מצוין וחיזק בקרב המשקיעים את ההערכה כי כלכלת ארה"ב ממשיכה להתחזק וכי אנו עדים לסממנים של התחזקות האינפלציה. ראשית, השכר השעתי הממוצע בארה"ב זינק בשיעור החד ביותר מאז המשבר של 2008. שכר השעתי הממוצע שקפץ בינואר ב-2.9% לעומת החודש המקביל בשנה הקודמת - הזינוק החד ביותר מאז יוני 2009. כלכלנים צפו עלייה מתונה יותר של 2.5% לעומת דצמבר, טיפס השכר השעתי ב-0.3%, שיעור האבטלה נותר בשפל של 17 שנים, ומספר המשרות שנוספו לשוק העבודה בינואר היה גבוה מהתחזיות.

שיעור האבטלה נותר כצפוי ללא שינוי בינואר ברמה של 4.1% - רמתו הנמוכה ביותר מאז שנת 2000. כמו כן, 200 אלף משרות נוספו לשוק התעסוקה בארה"ב בינואר, גבוה מעל הצפי לגידול של 190 אלף משרות בחודש שעבר, לאחר גידול של 148 אלף משרות שעליו דווח במקור בדצמבר. נתוני נובמבר תוקנו כלפי מטה לגידול של 216 אלף משרות לעומת תוספת של 252 אלף משרות שעליה דווח במקור. עלות התפוקה (רבעוני) גם כן עלתה ברבעון האחרון ב-2% לעומת צפי לעליה של 0.9%, מה שתומך במסקנה שיש מגמה מסוימת של טיפוס המחירים כלפי מעלה...

וגם מדד ISM של מגזר הייצור בארה"ב עלה לרמה גבוהה במהלך ינואר. הקריאה של המדד הקובע את רמת ההזמנות של מנהלי הרכש בסקטור היצרני עמדה על 59.1 לעומת צפי של 58.8. הקריאה באה בהמשך לקריאה חזקה מאד גם בחודש דצמבר.

ארה"ב- התפתחות השכר:



אירופה:

למרות ירידות חזקות במדדים המרכזיים באירופה ובמדד הדאקס בשבוע האחרון, כלכלת גוש היורו המשיכה להתחזק בתחילת 2018, מה שמעורר ציפייה להאצת האינפלציה. כרגע לא נראה שלבנק המרכזי של אירופה יש סיבה להתחיל בשינוי מדיניותו המרחיבה בטווח הקרו אולם יש מי שמצפים שהוא יתחיל לרמוז בחודשים הקרובים על תחילת צמצום מדיניותו. גוש האירו אמנם צמח ב-2.3 אחוזים ב-2017 בהתאם לצפי, אך האינפלציה התמתנה. שיעור האבטלה עמד בחודש שחלף על 8.7% בהתאם לצפי.

כלכלת גרמניה מוסיפה להראות חוסן, כאשר שיעור האבטלה: שוק התעסוקה של גרמניה המשיך לשגשג בינואר, מספר תביעות האבטלה ירד בשיעור חד מהצפוי והאבטלה רשמה שפל חדש. שיעור האבטלה בגרמניה ירד בינואר ל-5.4% - השיעור הנמוך ביותר מאז החל רישום הנתון בינואר 1992.

לקראת סוף החודש התכנס הבנק המרכזי של אירופה לדיון בהחלטת הריבית. כצפוי, הריבית של הבנק המרכזי נשארה ללא שינוי (ריבית הבסיס נותרה על אפס בעוד ריבית הפיקדונות נותרה בשיעור של 0.4-). דראגי סירב להסגיר סימנים למועד שבו יתחיל לחשוב הבנק המרכזי על צמצום המדיניות המוניטארית המרחיבה וטען כי כי הבנק ינקוט בצעדים מעודדים כל עוד יצטרך וכי הסיכוי כי הבנק יערוך שינוי במדיניות הריבית שלו במהלך 2018 נמוך מאד. המשקיעים מיאנו להאמין בכך, לאור נתוני המקרו המגיעים לאחרונה מגוש האירו והמצביעים על שיפור עקבי בכלכלת האזור, ושלחו את האירו למהלך עליות מול הדולר. אינפלציית הליבה עדיין רחוקה מיעד ה-2% של הבנק המרכזי. אך עם זאת, דראגי, הביע בטחון כי הצמיחה הכלכלית בגוש היורו איתנה מספיק כדי לגרום לאינפלציה להתקרב ליעד של 2% שקבע הבנק המרכזי.

הביטחון הכלכלי בגוש היורו המשיך לעלות בסוף 2017, לפי נתונים שפורסמו היום. המדד של הנציבות האירופית עלה בדצמבר לרמתו הגבוהה ביותר מאז סוף שנת 2000. המדד הגיע לרמה של 116 נקודות, מעל לתחזיות אנליסטים, בעקבות שיפור בתחזית למגזרי הייצור והשירותים. בנובמבר נרשמה רמה של 114.6 נקודות במדד. את העלייה הובילה עליה במדד הביטחון בתעשייה לרמה של 9.1 נקודות לעומת 8.1 נקודות בנובמבר.

גם ביטחון הצרכנים השתפר, והגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז תחילת 2001. היום פורסם בנפרד כי המכירות הקמעוניות בגוש היורו עלו ב-1.5% בנובמבר לעומת אוקטובר.

שיעור האבטלה באירופה ירד מדרגה נוספת ל -8.7% הנמוך ביותר מאז 2008.



סין:

החודש פורסם כי יתרות המט"ח של סין עלו בדצמבר זה החודש ה-11 ברציפות והגיעו לרמתן הגבוהה ביותר מאז סוף ספטמבר 2016. היתרות עלו ב-20.67 מיליארד דולר לעומת החודש הקודם ל-3.140 טריליון דולר בסוף דצמבר, לאחר עליה של 10.06 מיליארד דולר בנובמבר, לפי הבנק המרכזי של סין.

בייג'ין הידקה את הרגולציות על הוצאת כסף מהמדינה ב-2017, מה שתרם לצמצום ההון שיצא מהמדינה. בנוסף, התחזקותו של היואן מול מטבעות אחרים, בהם הדולר, הפחית את הצורך של הבנק המרכזי למכור יתרות מט"ח כדי לעודד את המטבע.

פעילות הייצור בסין ממשיכה לצמוח שנה וחצי ברציפות – רצף העליות הארוך ביותר מאז סוף 2014, אם כי האטה מעט בינואר, אולם היא עדיין עומדת מעל קריאה של 50 (51.3), מה שמצביע על מגמת עליה בפעילות וצמיחה.

כזכור, אחד הנושאים שהממשל הסיני שם לו למטרה הוא הטיפול בסיכון האשראי, כאשר השלטונות מודעים לעובדה כי היקף ההלוואות של לווים סינים הולך וגדל. הרבה מקצב הצמיחה ורווחי החברות יהיה תלוי באופן הטיפול בנושא זה מהלך השנה. כאשר הכבדה על שוק האשראי עשוי להיטיב עם סין בטווח הארוך אך להכביד על הסקטור העסקי בטווח הקצר. בשבוע האחרון סין כמו שווקים מרכזיים במזרח הגיבה בירידות לדרמה שהתחוללה במדדי ארה"ב.

סין- תמ"ג 01.2015-01.2018:



יפן:

הבנק של יפן השאיר החודש את הריבית והמדיניות המוניטארית שלו על כנה בתום פגישתו בת היומיים. הריבית נותרה על 0.1- ותשואה של אפס על אג"ח עשר שנים כיעד.

הבנק יצא בהצהרה לפיה הוא ימשיך במדיניות המרחיבה כל עוד המצב יחייב זאת וכל עוד האינפלציה לא מגיעה ליעד ה-2%. לפי תחזית הבנק מדד המחירים לצרכן (ליבה) יגיע ל-1.4 במהלך 2018 ול-1.8 במהלך 2019.

אך במקביל הבנק המרכזי הפחית את קצב רכישות האג"ח לתקופה של 10-25 שנה בכ-10 מיליארד...



נפט:

הנפט סיים את חודש ינואר בעליות, תוך שהוא נתמך הן על ידי ההודעה של שר האנרגיה של ערב הסעודית שאמר במהלך החודש כי יתכן שהסכם צמצום התפוקה בין אופ"ק ליצרניות נפט מובילות נוספות בעולם יוארך מעבר לסוף 2018.

אולם, בהליך המימוש שעבר על השוק בימים האחרונים גם הנפט נסוג לאחור ומחיר חבית של נפט מסוג WTI ירד מתחת ל-\$60 לחבית לראשונה במהלך 2018 ועל פי החוזים למסירה באפריל, מחיר חבית נפט מסוג ברנט נסגר על מחיר של 62.79 דולר לחבית. הנפט סיים את השבוע בנפילה שבועית של כ-9.5% והפגין את השבוע הגרוע ביותר מאז ינואר 2017.

בין הסיבות לירידות מלבד הטלטלה הכללית והתחזקות הדולר היה דיווח של משרד האנרגיה האמריקאי לפיו חל גידול במלאי הגולמי זה השבוע השני ברציפות, וכי תפוקת הנפט של ארה"ב הגיעה לשיא וחצתה את רף 10 מיליון חביות ביום (עם זאת דו"ח המלאים האחרון הראה כי תפוקת הנפט השבועית בארה"ב הראה גידול נמוך מהצפוי והוא עמד על 1.895 מיליון חביות לעומת צפי לגידול של 3.189 מיליון חביות).

יש לציין שבתחילת השנה היינו עדים דווקא להערכות אופטימיות לפיהן מחיר הנפט יוסיף לעלות ב-2018. גולדמן סאקס פרסם תחזית לפיה מחיר הנפט יעלה מעל ל-80 דולר לחבית ב-2018 משום שהירידה במלאי העולמי התרחשה במהירות רבה יותר ב-2017 בגלל עלייה בביקוש, היענות של מדינות אופ"ק למדיניות הקיצוצים וכן התמוטטות ייצור הנפט בוונצואלה. כושר הייצור של יצרניות הנפט בארה"ב מלחיץ כאמור את השווקים.

המשך/.....

מחיר חבית נפט:



ישראל:

בחודש הקודם שאלנו האם הריבית תעלה השנה ואו תישאר ללא שינוי שנה נוספת. עד יום שישי האחרון, ערב פרסום דוח התעסוקה, היה נראה שריבית תישאר על כנה גם בשנת 2018 בסבירות גבוהה מאוד. אולם, דוח התעסוקה האמריקאי האחרון אשר גרם לירידות חדות בשווקים ולעליית תשואות באגרות החוב בכל העולם נראה כי עליית התשואות לא פסחה גם על שוק האג"ח הישראלי. כאשר קיימת עלייה משמעותית בציפיות האינפלציוניות בארה"ב היא מחלחלת גם לישראל ונראה שעליית התשואות תמשך לרמות של מעל 3% ונראה סגירת פערים גם בשוק הישראלי.

בחודש הקודם הפער בין אג"ח ממשלת ישראל לבין ממשלת ארה"ב ל 10 שנים עמד על 0.80% וכיום פער זה אף גדל ועומד על קרוב ל 1%.

קיימים שני תרחישי קיצון בהקשר של השפעת הנעשה בעולם על שוק האג"ח הישראלי. האחד שהפער יצטמצם ע"י שילוב של עליית תשואות בארץ וירידת תשואות בארה"ב ותרחיש שני אומר שפער זה ימשיך להתרחב כהמשך למגמה הנוכחית עד לרמות של 1.50% (התממשות שני התרחישים הללו נראים לנו נמוכה מאד, אך התממשות התרחיש השני מעט יותר סבירה).

בטווח רחוק יותר, ברמות של מרווח (spread) של 1.50% ובהנחה שהריבית במשק הישראלי תישאר ללא שינוי גם בשנה הקרובה (מאחר ואנו לא רואים כרגע שינוי בהתפתחות הציפיות האינפלציוניות בשנה הקרובה), אנו מעריכים כי שער השקל-דולר יכול לשנות כיוון, לאחר שנראה משקיעים עוברים לאג"ח אמריקאי שמעניק תשואות גבוהות יותר מאג"ח ישראלי.

עליית התשואות בארה"ב הובילה להתחזקות הדולר והשקל נחלש כמעט ב -2% מול שער הדולר ובכך נמחקה ההתחזקות של השקל מתחילת השנה. השקל נחלש גם מול שאר המטבעות המרכזיים בשבוע האחרון.

לסיכום, אנו מעריכים כי בטווח הקצר שוק אגרות החוב הממשלתי בישראל עדיף בשלב זה על אג"ח ממשלת ארה"ב ואירופה, וזאת על רקע הציבות בישראל וחוסר הציבות בארה"ב.

תחזית האינפלציה הנמוכה בשנה הקרובה מורידה את כדאיות ההשקעה באגרות חוב צמודות. על פי תחזית האינפלציה לטווח העולה על שנה, נראה כי רמת האינפלציה אינה צפויה לעלות גם בטווח העולה על שנה, ואנו צפויים לראות המשך מגמה של יציבות במחירים.

ולכן, אנו ממשיכים להמליץ על אחזקה של 45%-55% חלוקה בין האפיק הצמוד לבין האפיק השקלי, כאשר במח"מ הקצר יש לתת משקל עודף לאפיק הצמוד ובמח"מ הבינוני והארוך יש לתת משקל עודף לאפיק השקלי.

חלוקה זו באה לתת מענה לעלייה מפתיעה באינפלציה בטווח הקצר וקבלת תשואה עודפת משמעותית בטווח הבינוני ארוך בחלק השקלי על פני המדדי..

(*) 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.