

תאריך: 25/04/18

סקירה 25/04/18

שלום רב,

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



- בחודש האחרון היינו עדים לעלייה במחירי הסחורות, שנבעה בעיקר מהחשש למלחמת סחר והמתיחות בין ארה"ב לרוסיה והסנקציות שהוטלו נגד האחרונה. מחירי הסחורות תרמו לעליה בציפיות האינפלציה והעלו שוב את תשואות האג"ח לעשר שנים לרמה שנעה סביב 3%. בינתיים בעת שהתשואות טיפסו מעלה נראה ששוקי המניות מגיבים באופן מתון יותר לעליות בתשואות, מאשר בתחילת השנה, כאשר את מרכז תשומת הלב תופסת כעת עונת הדוחות לרבעון הראשון של 2018 שנמצאת בעיצומה וכן מתיחויות גיאו-פוליטיות ויחסי הסחר של ארה"ב עם סין ומדינות נוספות. מעניין לראות איך יגיב שוק המניות אם הרמה הזאת תחצה.

בתחילת חודש אפריל רמת התשואות לעשר שנים עמדה על 2.72% וכיום אנו נמצאים על סף ה 3% (2.99% נכון לרגע זה) זוהי עלייה המשמעותית ביותר ב 4 שנים אחרונות בטווח כה קצר. להערכתנו, אם רמה זו לא תפרוץ את 3% תשואה ל 10 שנים ובמקביל החשש מהשוקים יתברר כלא מוצדק לפחות בטווח הקצר, אנו נראה את התשואות חוזרות לרמה של 2.80% ואף למטה מכך.

- הכלכלה העולמית צפויה לצמוח השנה ובשנה הבאה בקצב נאה, אולם הקצב בהמשך כרגע נראה כמי שעושי להאט. קרן המטבע העלתה תחזית הצמיחה של ארה"ב ב-2018 ל-2.9%, וב-2019 ל-2.7%, שתיהן גבוהות יותר מהתחזיות הקודמות ב-0.2%. היא השאירה ללא שינוי את תחזית התפוקה העולמית שפרסמה בינואר - 3.9% עבור השנתיים הקרובות.

התחזית צופה צמיחה של 2.4% בגוש היורו השנה, ו-2% בשנה הבאה; יפן תעלה ב-1.2% וב-0.9%; סין צפויה לעלות ב-6.6% השנה וב-6.4% בשנה הבאה. קרן המטבע צופה כי לאחר 2019 הצמיחה במרבית המדינות המפותחות תאט מקצב של 2.5% השנה לקצב של עד 1.5% ב-2022, וזאת לאחר שהשפעות תמריצים פיסיקליים ותכניות כמו רפורמת המס יפחתו. הקצב במדינות המתפתחות יוסיף להיות גבוה.

מעניין לראות את ההתייחסות של הקרן לעניין רפורמת המס של הנשיא טראמפ: – הקיצוץ הנרחב במיסים ייתן לחברות, לדעת הקרן, תמריץ לקידום פרויקטים והשקעות מה שיוביל את שיעור התעסוקה ועליית שכר וכפועל יוצא עלייה בצריכה וגם במחירים. תהליך שיוביל את הבנק הפדרלי להעלות את שיעורי הריבית בצורה חדה יותר. לפי תחזית הקרן המומנטום הזה יפחת בתחילת 2020 ועוד יותר לקראת 2023 כשהמיומן בהשקעות ילך ויתפוגג.

• **פרוטוקול ישיבת ועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי (FOMC) –** שהתקיימה ב-20 וב-21

במאס, שבסופה הודיע הבנק המרכזי על העלאת הריבית לראשונה השנה פורסם לקראת אמצע החודש (11.04). "כל המשתתפים הסכימו כי התחזית לכלכלה מעבר לרבעון הנוכחי התחזקה בחודשים האחרונים", נכתב בפרוטוקול. בנוסף, לכך, כל המשתתפים העריכו כי קצב האינפלציה השנתי צפוי לעלות בחודשים הקרובים.

מספר משתתפים אמרו כי תחזיות הצמיחה והאינפלציה עשויות לגרור קצב העלאת ריבית חד מעט יותר בשנים הקרובות, וחלקם אף גרסו כי יתכן שבשלב מסוים יהיה מקום להכניס שינויים בנוסח הודעת הבנק הפדרלי כך שתשקף מדיניות מוניטרית ניטרלית יותר ביחס לפעילות הכלכלית. כמה ממשתתפי הישיבה העריכו כי כנראה יהיה מקום בשלב מסוים להעלות לזמן מה את הריבית מעל לתחזית הריבית ארוכת הטווח של הפד.

• **לפי התחזית החדשה של משרד התקציב, ארה"ב תצמח בקצב שנתי ממוצע של 1.9% בעשור הקרוב. הצמיחה השנה תהיה גבוהה במיוחד, 3.3%, ו-2.4% בשנה הבאה, ולאחר מכן תואט.**

• ונתוני התעסוקה לחודש מרץ, הגיעו לשפל חדש לאחר שבחודש פברואר התווספו 313 אלף משרות חדשות לכלכלה הגדולה בעולם, כאשר התחזית עמדה על 205 אלף, בחודש מארס התווספו 103 אלף משרות בסקטור הלא חקלאי, וזאת לעומת תחזיות לתוספת משרות של 188 אלף. עם זאת, שיעור האבטלה בארה"ב נותר ברמה של 4.1%, שיעור נמוך ששומר על רמתו כבר תקופה לא קצרה, אם כי יש לזכור שהדו"ח הזה הגיע אחרי דו"ח התעסוקה של

חודש פברואר היה מצוין וחזק מהצפוי, ובסך הכל מראה כי על אף ששוק התעסוקה נחשב כמי שנמצא במצב של תעסוקה מלאה מזה זמן רב, הכלכלה עדיין צומחת ויש ביקוש לעובדים.

**** מאקרו עולמי:**



מספר תביעות האבטלה הראשונות בארה"ב זינק בתחילת החודש לשיא של שלושה חודשים, אולם עודנו נמוך ביותר במונחים היסטוריים.

מספר התביעות הראשונות קפץ ב-24 אלף ל-242 אלף, כאשר הצפי היה לעלייה מתונה יותר במספר התביעות לרמה של 225 אלף. מספר התביעות נותר נמוך מרמה של 300 אלף זה 161 שבועות ברציפות, הרצף הארוך ביותר מאז שלהי שנות ה-60 של המאה הקודמת.

הגירעון במאזן הסחר של ארה"ב, לעומת זאת, התרחב בפברואר ב-1.6% לרמתו הגבוהה ביותר זה עשור, מה שעשוי אולי להסביר את רצונו של ממשל טראמפ להראות כי הוא מטפל בעניין ואולי לתת הסבר כלשהו למה שנראה כפתיחתה של מלחמת סחר אפשרית מצד ארה"ב.

הגירעון במאזן הסחר התרחב בפברואר ל-57.6 מיליארד דולר - הגירעון הגדול ביותר מאז אוקטובר 2008 - לעומת 56.7 מיליארד דולר בחודש הקודם, כך לדברי משרד המסחר האמריקאי. תחזית הכלכלנים הייתה לגירעון נמוך יותר של 57.4 מיליארד דולר.

ומשרד התקציב של הקונגרס, גוף בלתי מפלגתי שתפקידו לספק מידע על התקציב והכלכלה לקונגרס, פרסם החודש תחזית לפיה הגירעון והחוב של ארה"ב צפויים לתפוח באופן משמעותי בשנים הקרובות. החוב הפדרלי עומד כיום על 21 טריליון דולר המהווים כ-80% מהתוצר המקומי הגולמי של ארה"ב - יגדל ל-33 טריליון דולר ב-2028, לפי התחזית החדשה. חוב זה יהיה שווה בגודלו ל-96% מהכלכלה, הרמה הגבוהה ביותר מאז מלחמת העולם השנייה.

אמנם הכלכלה האמריקאית אמורה לצמוח בקצב גבוה יותר בזכות רפורמת המס של טראמפ. לפי ההערכות מדובר בתוספת של 0.7% במוצע לשנה בין 2018 ל-2028, אולם הגידול הזה לא מספיק כדי לפצות על הפסד ההכנסה ממסים שנגרם כתוצאה מהתוכנית.

לפי התחזית החדשה של משרד התקציב, ארה"ב תצמח בקצב שנתי ממוצע של 1.9% בעשור הקרוב. הצמיחה השנה תהיה גבוהה במיוחד, 3.3%, ו-2.4% בשנה הבאה, ולאחר מכן תואט. דבר שעומד בקנה אחד גם עם תחזיות קרן המטבע העולמית.

בארה"ב הנתונים, בעיקר של המגזר התעשייתי מוסיפים להיות חזקים למדי: מדד ISM במגזר הייצור שפורסם בתחילת החודש עמד בפועל על 59.3 לעומת צפי של 60.1 (הקריאה הקודמת עמדה על 60.8) ומדד ISM במגזר הלא-יצרני עמד בפועל על 58.8 מעט נמוך מהצפי של 59.0 אולם עדיין קריאה חזקה (הקריאה הקודמת 59.5).

גם מדד המחירים ליצרן (חודשי) המבטא את השינוי במחירי הסחורות והשירותים שהושלם תהליך ייצורם ושנמכרו על ידי היצרנים היה חיובי ועמד בפועל על **0.3%** לעומת צפי של **0.1%**.

ומדד המכירות קמעונאיות (חודשי) לחודש מרץ (המודד את השינוי בערך הכולל של המכירות הקמעונאיות) שפורסם באמצע החודש עמד על **0.6%** גבוה מעט מעל הצפי של **0.4%**

נתוני התעסוקה בארה"ב לחודש מרץ הגיעו לשפל חדש לאחר שבחודש פברואר התווספו 313 אלף משרות חדשות לכלכלה הגדולה בעולם, כאשר התחזית עמדה על 205 אלף, בחודש מארס התווספו 103 אלף משרות בסקטור הלא חקלאי, וזאת לעומת תחזיות לתוספת משרות של 188 אלף. שיעור האבטלה בארה"ב נותר ברמה של 4.1%, שיעור נמוך ששומר על רמתו כבר תקופה לא קצרה, זאת לאחר שהצפי המוקדם עמד על ירידה של 0.1%, מרמה של 4.1% ורמה של 4.0%. השכר השעתי עלה ב-0.3%, בהתאם לתחזיות.

מלחמת סחר ? החודש עמדו במרכז תשומת הלב העולמית חילופי המהלומות שמחליף דונלד טראמפ עם סין לאחר שהיה נראה כי המצב עומד בפני הסלמה ממשית, ראש הממשלה הסיני, לי קצ'יאנג, החליט לגלם את תפקיד המבוגר האחראי ויצא בהצהרה לפיה לסין אין עניין במלחמת סחר עם ארה"ב. קצ'יאנג אמר כי מדינתו תומכת בסחר חופשי ואינה מעוניינת במלחמות סחר. לי הוסיף עוד כי לארה"ב ולסין אינטרסים משותפים רבים בנושאי עבודה ביטחון וסחר חוץ וחשוב ששתי המדינות ימשיכו לבנות את היחסים ביניהן. הדבר הביא לרגיעה מסוימת באווירה בין המדינות ובשווקי המניות, כזכור טראמפ הכריז לפני מספר שבועות על הטלת מכסי יבוא על סחורות סיניות בשווי 50 מיליארד דולר ופרסם רשימה של מוצרים סיניים שעליהם יוטל מכס של 25% ובהם 1,300 מוצרים בשווי 50 מיליארד דולר כגון: שבבים, כימיקלים, טלוויזיות, מדיחי כלים ואופנועים. סין, בתגובה פרסמה רשימה נגדית של 106 מוצרים אמריקאים שעליהם יוטל מכס, ובהם מכוניות ומטוסים, הכריז טראמפ אתמול כי יורה לנציגות הסחר של ארה"ב לזהות עוד סחורות סיניות בשווי 100 מיליארד דולר שעליהן ניתן להטיל מכסים.

כמו שציינו החשש מפני מלחמת סחר גרם לעליית מחירי הסחורות וגם הנפט (אשר הושפע גם מהמתחות באזור סוריה). הנפט עלה מעל 10% בשבועיים האחרונים ונסחר ברמות הקרובות ל-70 דולר לחבית נפט מסוג WTI CRUDE, מה שגרם לטראמפ לכתוב ציוץ חדש בו הוא תקף את אופ"ק ואמר כי הארגון מרים את מחיר הנפט בצורה מלאכותית. חלק מהעלייה ל הנפט נבעה גם מההצהרה של הממשל הסעודי כי הוא שואף להעלות את מחירי הנפט לרמה שבין 80-100 דולר לקראת ההנפקה של חברת האנרגיה הלאומית. עליית מחירי הנפט מקפיצה את הציפיות האינפלציוניות ותורמת לעליה המחדשת בתשואות האג"ח הממשלתיות.

התפתחות מחיר חבית נפט בשנה האחרונה



אירופה:

החלטת הריבית:

בחודש הקודם הבנק המרכזי של אירופה הותיר, כצפוי, את הריבית ללא שינוי, ומסר כי ימשיך בתוכנית רכישות הנכסים עד ספטמבר, "או מעבר לכך, אם יהיה צורך." אולם, בניגוד להודעות בהחלטות הריבית הקודמות, הבנק השמיט מהודעתו את השורה שנכללה בהודעות

הריבית הקודמות לפיה יגביר הבנק את רכישות האג"ח החודשיות אם יהיה צורך בכך. משקיעים רואים בנוסח הזה איתות לכך שהבנק מאמין כי כלכלת גוש היורו איתנה מספיק כדי לגרום להתגברות האינפלציה.

לאחר מספר חודשים שבהם הנתונים הכלכליים באירופה הפתיעו כלפי מעלה, ניכרת החודש התמתנות מסוימת בנתוני הייצוא והייצור. צריך עדיין לברר מה הסיבה לכך.

ייתכן ויש תחושה של התמתנות הצמיחה שחוותה אירופה בשנה האחרונה ואולי חשש מפני מלחמות סחר או השלכות הברקזיט, אך מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW (המתבסס על סקר של כ 350 מוסדות השקעה ואנליסטים) ומודד את הציפיות לגבי המצב הכלכלי בששת החודשים הבאים) היה נמוך בהרבה מהציפיות. המדד עמד על 1.9 לעומת צפי כי יעמוד על 7.3 (הקריאה הקודמת עמדה על 13.4).

מדד המחירים לצרכן (שנתי) שנמדד בחודש מרץ עמד על 1.3% כמעט ללא שינוי מהצפי של 1.4% והקריאה הקודמת. אינפלציית הליבה עומדת על רמה של 1% בשלושת החודשים האחרונים.

עם זאת, מדד מנהלי הרכש המשוקלל של Markit עמד בחודש מרץ על 55.2 נקודות לעומת צפי של 54.9 מה שאומר שהנתונים עדיין נמצאים בבטחה מעל קו ה-50 המפריד בין התרחבות כלכלית לצמצום וכי הכלכלה עדיין נמצאת במגמת צמיחה, גם אם בקצב מתון יותר מאשר בתחילת השנה. המשך נתונים לא משכנעים לגבי הצמיחה בגוש האירו עשויים לגרום לבנק המרכזי לנקוט גישה זהירה ואולי לדחות את ההודעה בדבר תחילת צמצום המדיניות המרחיבה בה הוא נוקט זמן מה.



סין:

כלכלת סין צמחה ב-6.8% ברבעון הראשון של 2018, כך לפי דיווח של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה במדינה. מדובר בצמיחה גבוהה מהתחזיות שעמדו על 6.7%, זאת הודות להשקעות בנכסים ולעלייה בביקוש הצרכני.

המכירות הקמעונאיות בסין צמחו בחודש מרץ ב-10%, קצב הצמיחה הגבוה מזה ארבעה חודשים. עם זאת, כלכלנים צופים כי בעתיד הקרוב תתרחש ירידה בצמיחה של כלכלת המדינה, בעיקר בשל הצטננות שוק הדיור.



ישראל:

בסקירה האחרונה ציינו את העובדה שבכל תקופה מסוימת אנו רואים עליית תשואות בארה"ב אשר גוררת מצידה עליית תשואות גם באג"ח ממשלת ישראל.

בימים אלו אנו עדים לעליית תשואות משמעותית שהחלה בתחילת חודש אפריל רמת התשואות לעשר שנים עמדה על 2.72% וכיום אנו נמצאים על סף ה 3% (2.99% נכון לרגע זה) זוהי עלייה המשמעותית ביותר ב 4 שנים אחרונות בטווח כה קצר.

גם אג"ח ממשלת ישראל לתקופה המקבילה עמדה על תשואה של 1.62% בתחילת אפריל וכיום התשואה עומדת על 1.87% ונראה כי קיימת קורלציה בין המדינות. המרווח בין המדינות עלה קלות מרמה של 1.08% בתחילת אפריל לרמה של 1.13% דהיינו עליה של 0.05% בטווח של פחות משלושה שבועות.

נראה שעליית התשואות הפעם שונה מהפעמים הקודמות והיא באה מכמה סיבות ובהן סיבות גיאוגרפיות כדוגמת מלחמת הסחר, והקורלציה בין המחיר הנפט לתשואה על אג"ח ל-10 שנים. כאשר מחיר חבית הנפט עולה קיים חשש לעליית האינפלציה שגוררת אחריה עליית תשואה וריבית.

ניתן לראות כי עליית מחירי הנפט גררה עליית תשואות באג"ח במח"מ של שנתיים ב-25 נ"ב ואילו במח"מ של 10 שנים עליית התשואות הייתה 19 נ"ב בלבד. זה מחדד את הקורלציה בין אג"ח ממשלת ארה"ב למחיר הנפט לטווח קצר ופחות לטווח הארוך.

להערכתנו, אם רמה זו לא תפרוץ את 3% תשואה ל-10 שנים ובמקביל החשש מהשווקים יתברר כלא מוצדק לפחות בטווח הקצר, אנו נראה את התשואות חוזרות לרמה של 2.80% ואף למטה מכך.

גרף התפתחות התשואות בחודש האחרון ממשלת ארה"ב מול ישראל



מדד חודש מרץ עלה ב-0.30% בהתאם לתחזיות השוק. הפרמטרים שהשפיעו על מדד זה הם סעיפי הדיור הבראה ונופש וכן חג הפסח שחל מוקדם השנה.

בגלל מדד הגבוה יחסית וצפי למדדים נמוכים בטווח הקצר, אנו ממליצים לשנות במקצת את תמהיל התיק האג"ח ולתת משקל יתר לאג"ח השקלי במח"מ הקצר ואילו בחלק המח"מ הבינוני ארוך, אנו ניתן משקל יתר למרכיב הצמוד על פני השקלי.

מסקנה זו באה לאור השתטחות עקום הציפיות האינפלציוניות, כאשר נראה כי בחלק הקצר של העקום הציפיות האינפלציוניות נמצאות ברמות הגבוהות ביחס לשנים קודמות ואילו בחלק הארוך הציפיות האינפלציוניות נמצאות ברמות שפל.

בהנחה שהתשואות בארה"ב באג"ח ל 10 שנים אכן יעלו לכיוון ה 3.5% לא מן הנמנע שאנו נראה ארבע העלאות ריבית בשנת 2018 בארה"ב, ויתכן אף שאנו נתחיל לראות שינוי כיוון בתחילת 2019 והנגיד או הנגידה החדשים יאלצו להתאים את עצמם למדיניות המוניטרית של הפד ואף להעלות ריבית גם בישראל, אולם אנו עדיין רחוקים מכך.

(*) 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.