

תאריך: 23.07.18

סקירה יולי 2018

שלום רב,

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



• המחצית השניה של 2018 לעומת הראשונה:

חצי שנה של מסחר הלכה וחלפה לה וכעת אנו בפתח המחצית השנייה של 2018. נפתחה, כזכור, עם עליות נאות שהתחלפו די מהר במה שנראה בדיעבד כתיקון זמני ולווה בעלייה בתנודתיות (ה-VIX מישהו זוכר?).

בניגוד למרבית התחזיות וההערכות שנשמעו בתחילת השנה, מדד הנאסד"ק המשיך לככב (כ-15% תשואה עד אמצע יולי) יש הסבורים כי תנאי השוק יהיו קשים יותר מאלו ששררו במחצית במחצית הראשונה של השנה, אם בשל ההידוק בתנאי האשראי והפיננסים בארה"ב, עליית מחירי הנפט וכמובן מלחמת הסחר שעשויות להכביד על היצרניות, לפגוע בשרשרת הייצור שלהן ולגרוע מהרווחיות שלהן או לחילופין להוביל לעליית מחירים מה שעשוי לפגוע בצריכה.

ברשימת הסיכונים ניתן למנות עוד את חולשת השווקים המתעוררים שכספי משקיעים מתחילים לצאת מהם לנוכח העדיפות של ארה"ב והחשש מפני היחלשות המטבעות המקומיים, אי היציבות הפוליטית בגוש האירו וכמובן הסלמה במלחמת הסחר המתהווה בין ארה"ב לסין.

מנגד, הצמיחה העולמית עודנה איתנה למדי- **קן המטבע הבינלאומית** הותירה ללא שינוי את תחזית הצמיחה העולמית על 3.9 אחוזים השנה ובשנה הבאה, הקצב המהיר ביותר מאז 2011, ומנגד ציינה יו"ר הקרן כי הכלכלה העולמית יכולה לאבד 340 מיליארד דולר עד 2020 אם תהיה החמרה במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. החשש מפני ההסלמה במלחמות הסחר מדאיגה שם את שרי האוצר של 20 המדינות המתועשות (G20) שהתכנסו השבוע

בבואנוס איירס. לדבריהם הסיכונים העיקריים לכלכלה הגלובלית הם עלייה במתיחות סביב סוגיית הסחר ובמתיחות גיאופוליטית, עלייה באי-שוויון והאטה בצמיחה.

ובינתיים עונת הדוחות לרבעון השני של 2018 החלה והדוחות צפויים למשוך את תשומת הלב כאשר הנתונים ידברו. הדוחות צפויים להיות חיוביים על פי התחזיות המוקדמות. השבוע שלוש ענקיות הטכנולוגיה אלפבית (גוגל), אמזון ופייסבוק צפויות לדווח ותוצאות חיוביות מצידן עשויות לתת טון חיובי בהחלט לשוק בארה"ב.

יו"ר הפד, פאוואל, סיפק בחלק הראשון של עדותו בת היומיים בסנאט האמריקאי זריקת הרגעה מסוימת לשווקים. פאוואל הלך בין הטיפות והציג מסר חיובי אך לא ניצי מדי באומרו כי הבנק המרכזי ימשיך להעלות את הריבית בהדרגה "לעת עתה" כדי להבטיח שהאינפלציה תישאר קרובה ליעד על רקע חוסנו של שוק העבודה. פאוואל הוסיף כי חברי ועדת השוק הפתוח: מודעים לכך, שמצד אחד, העלאת הריבית בקצב איטי מדי עלולה להוביל להתגברות האינפלציה או להפרזות בשווקים הפיננסיים, אך מצד שני "אם נעלה את הריביות מהר מדי, הכלכלה עלולה להיחלש והאינפלציה עלולה להישאר בהתמדה מתחת ליעד שלנו." פאוואל הוסיף ואמר כי מדיניות מס והתקציב הפדרלית יכולה להמשיך לתמוך בצמיחה, וכי התחזית לצמיחה כלכלית בחו"ל ממשיכה להיות איתנה למרות התגברות חוסר הוודאות בכמה אזורים בעולם.

• ארה"ב ומלחמות הסחר :

כאמור, לא שקט בגזרת מאבקי/יחסי הסחר של ארה"ב עם שכנותיה, לאחר שארה"ב הכריזה על רשימה חדשה של מוצרים סינים בסך 200 מיליארד דולר עליהם היא מתכננת להטיל מכסים של 10%. למי ששכח את ההתפתחויות הקודמות בעלילה להלן תקציר אירועים למי ששכח:

יריית הפתיחה הייתה ב-15 ביוני, כאשר טראמפ הודיע כי הוא מתכוון להטיל מכסים בגובה 25% על מוצרי יבוא בהיקף של 50 מיליארד דולר מסין - שותפת הסחר הגדולה ביותר ארה"ב. סין מצידה הגיבה באומרה כי תשקול להטיל מכסי תגמול בהיקף דומה על יבוא מארה"ב. רשימת המוצרים הסיניים המקורית אשר עליהם הייתה אמורה ארה"ב להטיל מכסים כוללת 1,102 קווי מוצרים, בהם רובוטיקה, תעופה-חלל, ציוד תעשייתי ורכב ולא כללה מוצרי צריכה כמו סמארטפונים ומכשירי טלויזיה. ומספר ימים אחר כך הודיע טראמפ כי הוא מתכוון להטיל מכסים נוספים בשיעור 10% על מוצרים סינים מיובאים בהיקף 200 מיליארד דולר.

כתגובה סין הודיעה כי תיאבק בהטלת המכסים הנוספים על ידי ארה"ב ותנקוט שורת צעדים תקיפים, בהם הטלת מכסים על מוצרים אמריקאים נוספים, והאיחוד האירופי בישר כי הוא מתעתד להטיל מכסי יבוא של 25% על רשימת מוצרים המיוצרים ארה"ב והמיובאים לאירופה (בתגובה להחלטת טראמפ להטיל מכסי יבוא על אלומיניום ופלדה מאירופה

לא ברור כעת אם השכל הישר יגבר פה ובסופו של דבר נראה את ארה"ב ושותפות הסחר שלה מנהלות מו"מ על הסכמים וכללים חדשים, אולם בהנחה ואנו קרובים למלחמת סחר מהן ההשלכות על כלכלת ארה"ב ועל השקעה במניות של חברות בשוק האמריקאי? מחד הכלכלה האמריקאית נמצאת בתנופה גדולה, כאשר תחזית הצמיחה לרבעון השני ובכל 2018 אמורה הצמיחה להגיע ל 3%, כל זאת על רקע האטה בצמיחה לאחרונה באירופה, סין, יפן ובמקומות אחרים, ארה"ב מוצאת את עצמה בצמרת הכלכלה העולמית מול האטה לה באירופה ויפן .

כמו כן, היצוא בארה"ב אחראי רק ל-12% מהתמ"ג בארה"ב. שיעור נמוך מאד יחסית לשאר חברות ה-OECD. (באיחוד האירופי השיעור הזה נע בין 30 ל- 40%, בקנדה -31%, ו-37% במקסיקו). כאשר חלקו של הצרכן האמריקאי מאד דומיננטי כידוע בכלכלה האמריקאית, הוצאות הצרכנים בארה"ב מהוות כמעט 70% מהתמ"ג. כפי שניתן לראות מהגרפים שלהלן, בעוד הוצאות הצרכנים נמצאות בעלייה מתמדת ביטחון הצרכנים נמצא בתהליך של ירידה. נתון שיש להמשיך ולבחון. נתון זה מעניין עוד יותר על רקע העובדה שביולי פורסם כי השכר עלה ביחס ל 12 החודשים הקודמים רק ב-2.7%.... (נמוך מעליית האינפלציה באותה תקופה שעמדה על 2.9%). היחלשות כוחו של הצרכן האמריקאי עשויה לפגום בצמיחה עם הזמן.



(מקור: trading economics)



(מקור: trading economics)

כלכלת סין, כידוע, עדיין מתבססת במידה רבה על ייצוא ופחות על צריכה פרטית פנימית, למרות מאמצי הממשל לעודד מעבר מהתבססות על השקעות וייצוא לכלכלה מוכוונת צריכה. הייצוא לארה"ב עדיין מאד חשוב לסין. אמנם לסינים יש עוצמה כלכלית לא מבוטלת, שתאפשר להם להשיב מלחמה: מכסים נגדיים על יבוא של סחורה חקלאית מארה"ב, אפשרות של הקפאת הזרמת השקעות לארה"ב, פיחות של היואן, ובעיקר הפסקת רכישה או אפילו מכירה הדרגתית של אג"ח של ממשלת ארה"ב. והחשוב מכל: שוק של מיליארד ויותר צרכנים שמשתוקקים לקנות מותגים אמריקאים...

אולם גם בארה"ב יש רוחות נגדיות למגמה החיובית: בראשן תהליך העלאת הריבית על ידי הבנק הפדרלי אשר תייקר את האשראי הפרטי והעסקי, שהיו במידה רבה אחד ממנועי הצמיחה בארה"ב. כמו כן, גם בארה"ב מרבית התחזיות סבורות כי אנו נמצאים בשיא של מחזור הצמיחה או קרובים אליו כאשר אח"כ תבוא התמתנות מסוימת.

עליית מפלס החששות מפני הסלמה במלחמת הסחר שהחלה מתגבשת יכולה לפגוע בראש ובראשונה בביטחון הצרכנים ובצריכה הפרטית אשר עשויים אולי להקדים רכישות גדולות בטווח הקצר ונתוני הצריכה הפרטית דווקא יעלו, אולם ירדו כאשר מחירים של מוצרים רבים יתייקרו עבור הצרכן הפרטי (בהנחה שהחברות יגלגלו בסוף עלויות על הצרכן הסופי ולא יספגו את כל או חלק מהעלויות). מתוכם כמעט רבע מהווים מוצרי צריכה הנרכשים על ידי הצרכן הפרטי. ארה"ב ניצבת גם בפני סכנה ששותפות הסחר שלה יתאחדו ביניהם ויערכו הסכמים אשר יותירו אותה בצד. כך לדוגמא האיחוד האירופי ויפן חתמו ב-17.07 על הסכם סחר שיבטל כמעט את כל המכסים בין המדינות. מדובר בעסקה שמכסה שליש מהכלכלה העולמית ויותר מ-600 מיליון איש. העסקה מבטלת כ-99% מהמכסים על מוצרים יפניים המיובאים לאירופה. המכסים על כ-94%

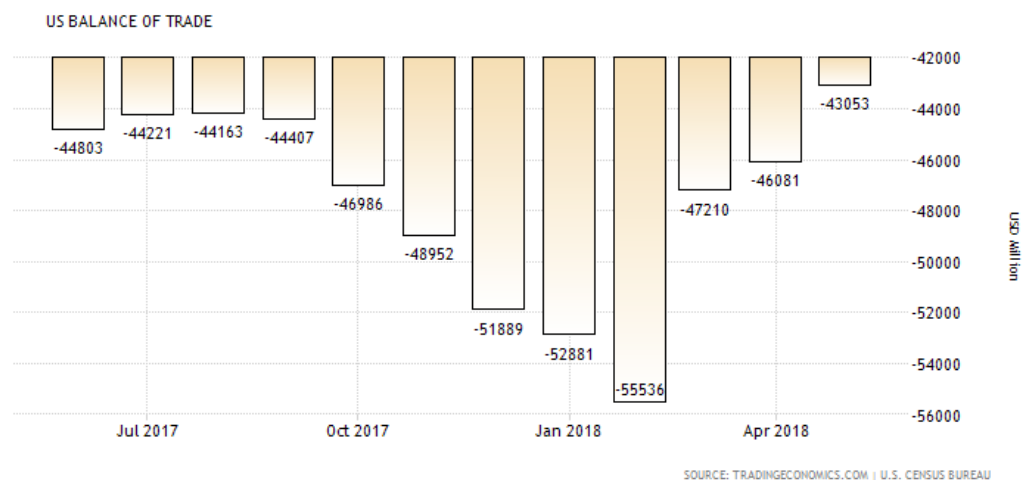
מהמוצרים האירופיים המיובאים ליפן יבוטלו ומשך השנה שיעורם יעלה ל-99%. ההבדל בשיעור המוצרים שעליהם מוטלים מכסים נובע מההחרגת האורז, מוצר רגיש ביפן, שאף היה מוגן במשך עשורים במדינה.

אז כמובן שכולנו לא יודעים עד לאן יחמירו מלחמות הסחר. טרמאפ והמשקיעים צריכים לקחת בחשבון כי מלחמת מכסים ומס עשויה לייקר את העלויות לחברות אמריקאיות ובעיקר להוריד את תחושת הביטחון והוודאות שחשובות לחברות בעת שהן באות לעשות השקעות הון.

אחת מהדרכים לגדר את השפעות מחמת סחר אפשרית ועדיין ליהנות מהצמיחה הכלכלית שיש בארה"ב, וההשלכות החיוביות של רפורמת המס ומדיניות התמריצים שהממשל הנוכחי מעוניין לנקוט בה (כולל השקעה בתשתיות) היא להיחשף כמובן לחברות קטנות יחסית, אשר חלק ניכר מהכנסותיהן מגיע מתוך ארה"ב – כדוגמת חברות S&P 600 או חברות ממדד ה-russell 2000 (שעשו מתחילת השנה כ-12% ו-10% בקירוב ובהתאמה).

אפשרות נוספת היא התמקדות בחברות טכנולוגיה בתחומים בעלי פוטנציאל צמיחה: חברות ענן, חברות החשופות לתחום ה-AI, האינטרנט של הדברים, ביג דאטה וסייבר אלו תחומים אשר יש בהן צמיחה והתרחבות ככל שהטכנולוגיה בהם הולכת ומתפתחת ומשנה את את אורח החיים שלנו. וצריך לעשות זאת בזהירות משום שחלק מהחברות עלו לא מעט מתחילת השנה (בהמשך לעלויות בשנה הקודמת) ולנצל תיקונים בשל מצבים גיאופוליטיים לבניית פוזיציה בזהירות. אנו סבורים כי למרות התנודתיות ואולי בעיקר לאחר הירידות האחרונות, מניות השבבים ובעיקר של חברות גדולות הממוצבות היטב בנישות בהן יש דרישה למוצריהן (הינה אופציה טובה גם כן).

מאזן הסחר של ארה"ב



• תשואות האג"ח:

התשואות של אג"ח ארה"ב ל-10 שנים ממשיכות לנהל יחסי גומלין דינמיים עם הפחדים של המשקיעים בעניין מלחמת הסחר ועם ציפיות האינפלציה וההערכות לגבי מידת 'הניציות' של הפד. כרגע התשואות נעות סביב אזור ה-2.9% לאחר שנגעו כבר באזור ה-2.83% בעיקר בשל החשש מהשלכות מלחמות הסחר.

העקום של אג"ח ממשלת ארה"ב שטוח מאוד בעיקר ביחס עקום של ישראל, מה שמראה כי שוק ההון אינו צופה העלאות ריבית מפתיעות ומשמעותיות בארה"ב בשנה הקרובה ויתכן אף שהעלאות הריבית יסתיימו הרבה לפני הצפוי. בישראל, לעומת זאת, השוק צופה העלאות ריבית בטווח הארוך יותר.

לכן, אנו סבורים כי המח"מ הבינוני קצר הוא המח"מ הנכון יותר להיות בו באגרות החוב בתקופה הקרובה.

• הפד והריבית:

הבנק הפדרלי העלה בתום ישיבתו ב-13 ליוני את הריבית בארה"ב ב-0.25% לטווח של 1.75%-2% - הרמה הגבוהה מאז שנת 2008. זו העלאת הריבית השנייה השנה, והפד אות על כוונתו להעלות את הריבית השנה ארבע פעמים, לעומת הערכות לשלוש העלאות השנה עד כה, וזאת על רקע ירידת בשיעור האבטלה והתגברות האינפלציה בכלכלה הגדולה בעולם. בניגוד להחלטה הקודמת על העלאה, ההחלטה על הריבית התקבלה בפה אחד על ידי כל חברי מועצת הנגידים (12 במספר) של הפרדל ריזרב. שמונה מתוך משתתפי הישיבה היום צפו לפחות ארבע העלאות ריבית השנה, לעומת שבעה משתתפים בישיבה בחודש מארס, וארבעה משתתפים בישיבה בדצמבר.

התחזית החציונית של מקבלי ההחלטות בבנק לריבית בסוף 2019 עלתה ל-3.1% לעומת 2.9% במארס. תחזית הריבית לסוף שנת 2020 נותרה ללא שינוי ברמה של 3.4%.

הפעילות הכלכלית צומחת בקצב איתן", נאמר בהודעה שלאחר החלטת הריבית, הנתונים שפורסמו לאחרונה מצביעים על כך שהצמיחה בהוצאות משקי הבית צוברת תנופה, וכי השקעות העסקים המשיכו לרשום צמיחה חזק.

הוועדה צופה כי העלאה הדרגתית נוספת של טווח היעד של הריבית הפדרלית עקבית עם צמיחה מתמשכת בפעילות הכלכלית, תנאים חזקים בשוק העבודה, ואינפלציה שקרובה ליעד הוועדה של 2% בטווח הבינוני, נאמר עוד בהודעה שהוציא הפד.

שתי העלאות ריבית הנוספות במהלך השנה יביאו את ריבית הבסיס לטווח של 2.25%-2.50% בסוף שנת 2018. לאחר מכן, הריבית בארה"ב צפויה להמשיך לעלות, שלוש פעמים בשנת 2019 ועוד העלאת ריבית אחת ב-2020, מה שיוביל את הריבית לרמה של כ-3.50%. בכירי הפד צופים כעת צמיחה של 2.8% בתוצר המקומי הגולמי (GDP) של ארה"ב השנה. עלייה קלה לעומת תחזית קודמת של 2.7%, בטרם תחול האטה בצמיחה לקצב של 2.4% בשנה הבאה, ללא שינוי לעומת התחזית ממאוס.

במבט לטווח ארוך, הסיכון לאינפלציה גבוהה בארה"ב די נמוך בשל השפעות ממתנות- הצריכה הפרטית צומחת בקצב יחסית מתון יחסית וכן האשראי הצרכני שנותר נמוך יחסית. התפתחות המסחר האלקטרוני שוחקת כוח החברות לקבוע מחירים והדולר מתחזק, עלייה משמעותית באינפלציה לא נראית כסיכון גדול. לכן, גם ציפיות האינפלציה הגלומות נותרו מרוסנות. והירידה האחרונה במחירי הסחורות והנפט גם כן עשויה לתמוך בהתמתנות האינפלציה.

בינתיים הפד יתמרון בין ההערכות על השפעת מלחמת הסחר על הפעילות הכלכלית ובין הציפיות בעניין סביבת האינפלציה בעתיד. נראה כי הפד צפוי להתנהג בזהירות עם הריבית ואולי להסתפק בהעלאת ריבית אחת בלבד בארה"ב השנה.

מאקרו עולמי:

ארה"ב:

סביבת האינפלציה בארה"ב בעלייה: מדד המחירים לצרכן האמריקאי עלה ב-12 החודשים האחרונים ב-2.9% הגבוה ביותר מאז 2012. גם מדד הליבה עלה בקצב גבוה יחסית של 2.3%. עלייה בסביבת האינפלציה באה לידי ביטוי הן בעלייה במדד מחירי מוצרי הליבה (ללא הדלק והמזון) וגם בעליית המחירים של שירותי הליבה (ללא שירותי האנרגיה).

גם נתון הצריכה הפרטית היה חזק: **המכירות הקמעונאית** עלו ב-0.5 אחוז ביוני, ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה. כך, ב-12 החודשים האחרונים נרשמה עלייה של 6.6 אחוזים במכירות, הקצב המהיר ביותר מאז 2012.

מדד המחירים ליצרן (PPI) בארה"ב קפץ בשנה שהסתיימה במאי ב-3.1% - הזינוק החד ביותר מאז ינואר 2012 – זאת על פי העבודה האמריקאית. תחזית הכלכלנים הייתה לעלייה מתונה יותר של 2.8%. מדד הליבה, שאינו כולל את מחירי המזון והאנרגיה והנחשבים

לתנודתיים, הוסיף 2.4% בשנה שהסתיימה במאי - לעומת תחזיות לעלייה של 2.3% מדד המחירים לצרכן המבוסס על הצריכה הפרטית (PCE) ללא מחירי המזון והאנרגיה, שאותו מפרסם משרד המסחר האמריקאי ואשר נחשב למדד המועדף על הבנק הפדרלי לאומדן האינפלציה, טיפס ב-1.8% ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל, לאחר שהיה מתחת לרמה זו במהלך מרבית שש השנים האחרונות.

התחזיות לצמיחה לרבעון השני:

לאורך כל הרבעון השני הערכות הצמיחה בארה"ב היו גבוהות מאד. כאשר חלק מהתחזיות דיברו אפילו על גידול של 4.5% בכלכלת ארה"ב ברבעון השני, אלא שלקראת סוף הרבעון התחזיות ירדו. שולחת הפד של אטלנטה הורידה את התחזית מ-4.5% ל-3.8% ושולחת הפד בסנט לואיס חתכה את התחזית בחדות מ-4.6%-1.3% בעיקר בשל ירידה בגידול בצריכה הפרטית מ-3.7% ל-2.7%.

נתון מעניין שפורסם לאחרונה ושווה התייחסות הוא סקר המשרות הפנויות - לפי הסקר

קיימות 6.3 מיליון משרות במאי (לאחר עדכון כלפי מעלה של החודש הקודם לשיא חדש מספר המתפטרים מרצון עלה לשיא חדש נתון שתומך בהמשך הלחצים לעליית שכר. האם הדבר מצביע על ביטחון של המתפטרים במציאת עבודה חדשה? האם זו אכזבה מכך שהשכר לא עומד בציפיות ולא עלה עדיין בחלק מהסקטורים כמצופה? או שזו השלכה של השינויים שנעשו בתכנית הביטוח הלאומי – האובמה קר, כאשר עכשיו לאור ההורדה של ביטוחי הבריאות המסובסדים לעובדים אין למתפטרים מה להפסיד בהקשר זה.

שיעור האינפלציה בארה"ב:



(מקור: trading economics)



גוש האירו:

גם אם נתוני המאקרו של מאי הראו שיפור מסוים לעומת החודשים אפריל ומאי, תמונת המצב בכללי מראה על המשך התמתנות בצמיחה גם בחודש יוני. כאשר ברקע החששות מפני ההשלכות של מלחמת סחר על כלכלת גוש האירו, חששות שמצאו את ביטויים שוק האג"ח האירופי שמטיב לשקף בעיקר את החששות לגבי שלמות גוש האירו ופחות לגבי המצבה הספציפי של כל מדינה ובירידת האירו. מנגד הצהרות 'מרגיעות' יחסית מפיו של נגדי הבנק המרכזי מריו דראגי, כי יהיה סבלני בקשר למועד התחלת העלאת הריבית נתנו לשוק במידה מסוימת קצת רוח גבית.

הסקרים של ZEW לגבי הערכת המצב הכלכלי באירופה נחלשו משמעותית. קצב הגידול של מדד הייצור התעשייתי המשיך לרדת גם בחודש מאי. לאחרונה המועצה האירופאית הפחיתה את תחזיות הצמיחה לגוש האירו, מ-2.3% ל-2.1%, וציינה "סיכון כלפי מטה מהחמרה במלחמת הסחר עם ארה"ב."

מדד מנהלי הרכש בגוש היורו עלה ביוני ל-54.8 נקודות לעומת 54.1 במאי - עלייה ראשונה לאחר חמישה חודשים. המדד הרלוונטי בתחום השירותים בגוש היורו עמד ביוני על 55 נקודות לעומת צפי ל-53.8, ובתחום הייצור - על 55 לעומת 55.1. מדד השירותים המקביל בגרמניה עמד על 53.9 נקודות לעומת צפי ל-52.4, ובייצור - 55.9 לעומת צפי ל-56.3. מדד מנהלי הרכש בתחום הייצור בצרפת עמד בחודש מאי על 53.1 נקודות לעומת צפי ל-53.9 נקודות, ובתחום השירותים - 56.4 נקודות לעומת צפי ל-54.8 נקודות. מדד המחירים לצרכן (שנתי) של גוש האירו עמד ביוני על 2.0% (שנתי) בהתאם לצפי (הקריאה הקודמת 1.9%).

ובגרמניה- שוק התעסוקה המשיך להתאושש במאי על אף האטה בכלכלה הגדולה באירופה וחששות מהיחלשות הסחר העולמי. מספר תביעות האבטלה ירד ב-11 אלף לעומת אפריל, לפי הנתונים שפרסמה היום לשכת הסטטיסטיקה הפדרלית. הירידה הייתה חדה מהתחזיות. שיעור האבטלה בגרמניה ירד במאי ל-5.2% לעומת 5.3% באפריל. זהו השיעור הנמוך ביותר מאז שהחל איסוף הנתונים בינואר 1992.

אף שהיציבות בשוק התעסוקה מעודדת את הצריכה הפרטית וההכנסות ממסים, מדדים שפורסמו לאחרונה מראים על תחזית פחות אופטימית. מדדי ביטחון העסקים נפלו מרמות

השיא שרשמו בשנה שעברה, ולשכת הסטטיסטיקה דיווחה בתחילת החודש כי הצמיחה בגרמניה האטה לקצב שנתי של 1.2% ברבעון הראשון לעומת 2.5% ברבעון שקדם לו.

אולם, הסכנה העיקרית לגרמניה בתקופה הקרובה נובעת מהיחלשות מסוימת בכוחה של מרקל אשר נאלצה לאחרונה להתפשר בנושא סוגיית הפליטים כדי לאפשר לקואליציה שלה לשרוד. הפשרה מטיבה עם שלטונה של מרקל ועם אחדות גוש האירו שגרמניה אחת מהמובילות שלו, אולם מסמנת במידה רבה את תחילת סוף עידן הפתיחות להגירה של פליטים ומהגרים לאירופה. המשבר החל בשל שר ההגירה הגרמני, הורסט זיהופר, ממפלגת CSU (ששולטת במדינת בוואריה המשגשגת והשמרנית), בכל הקשור "פליטי שלב שני" שנכנסים לאיחוד האירופי דרך מדינות כאיטליה או יוון, ועוברים מהן לגרמניה הודות למדינות הגבולות הפתוחים של האיחוד. זיהופר דרש שמרקל תסגור את גבולות גרמניה בפני מהגרים שמגיעים לגבולותיה ממדינות סמוכות. במסגרת הפשרה שנחתמה תקים גרמניה לאורך גבולה עם אוסטריה מחנות, שבהם ישוכנו פליטים עד בדיקת זכאותם לקבל מעמד של פליט. כל מי שקיבלו מעמד שהייה זמני במדינה אחרת באיחוד (קרי איטליה, יוון, ספרד), יגורשו למדינה זו. הפשרה עדיין טעונה הסכמה מצד הצלע השלישית בקואליציה של מרקל, המפלגה הסוציאל דמוקרטית, שמתחה בעבר ביקורת על הקמת רעיון הקמת מרכזי אכלוס המוניים בשטח גרמניה. אם היא תדחה את הפשרה, עלול הדבר לאלץ את מרקל לחפש פשרה אחרת לחלוטין. או למוטט את הממשלה.

ובאיטליה שנהנתה משקט יחסי במשך קרוב לחודש הופרה השלווה לאחר שעלה החשש ששר האוצר ג'ובאני טרייה, שמינויו הרגיע את השווקים, עשוי לפרוש מתפקידו. בשורש העניין עומדת המחלוקת בין טרייה למנהיגי המפלגות תנועת חמשת הכוכבים ומפלגת לה ליגה בדבר מינויו של להנהלת בנק, CDP בנק שבבעלות ממשלת איטליה. טרייה שמונה לתפקיד שר האוצר בתחילת יוני, הודיע עם כניסתו לתפקיד כי לממשלת איטליה אין כל כוונה לנטוש את היורו, והיא מתכננת להתמקד בצמצום רמת החוב במדינה, לעודד צמיחה באמצעות השקעות ורפורמות מבניות במקום העלאת ההוצאות. דבריו הרגיעו את המשקיעים ושלחו את תשואות אג"ח ממשלת איטליה לירידות....

כל ההתפתחויות האלה עשויות לתרום כרגיל לאי יציבות פוליטית בגוש האירו ומכבידות על השווקים באירופה והמדדים המרכזיים. את החשש מפני יציבות הגוש הפוליטית והפיננסית והעצירה של הצמיחה בו ניתן לראות במדד מניות הבנקים האירופאיים אשר נמצא בתשואה שלילית של כ-10% מתחילת השנה סקטור הטכנולוגיה של אירופה לעומת זאת, הציג ביצועי ייתר של כ-12% מתחילת השנה.

גוש האירו תוצר גולמי :



(מקור: trading economics)



נפט:

מדינות אופ"ק הגיעו להסכם על הגדלת תפוקת הנפט במיליון חביות ביום, 1% מההיצע העולמי; זאת, לאחר שסעודיה שיכנעה את איראן להסיר את התנגדותה. המדינה האסלאמית חוששת מפגיעה בהכנסותיה על רקע הסנקציות האמריקאיות. לפי הערכות, העלייה בהיצע בפועל תהיה קטנה בכשליש, מאחר שכמה ממדינות אופ"ק שהקטינו באחרונה את ייצור הנפט, יתקשו להגדילו - וחברות אחרות לא צפויות לקבל היתר לייצר יותר כדי לפצות על הפער .



סין:

האינדיקטורים מסין שפורסמו במהלך יוני היו חלשים מהצפי. ב-12 החודשים האחרונים עד מאי המכירות הקמעונאיות עלו ב-8.5 אחוזים והייצור התעשייתי ב-6.8 אחוזים. גם קצב הגידול של ההשקעות בנכסים קבועים ירד ל-6.1 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, הקצב הנמוך ביותר מאז תחילת המאה, בעיקר בשל המשך ירידה (מכוונת) של השקעות

מהמגזר הציבורי. במידה והנתונים ליוני לא יצביעו על תיקון, סביר שנראה התמתנות בקצב הצמיחה של סין ברבעון השני.



ישראל:

מודיס העלתה את תחזית הדירוג של ישראל מרמה של 1A עם תחזית יציבה לרמה של 1A עם תחזית חיובית. משמעות ההחלטה היא שחברת הדירוג צופה אפשרות להעלאת דירוג האשראי עתידית במידה וכלכלת ישראל תמשיך להציג תוצאות טובות. ההחלטה הזאת מיישרת קו עם חברת הדירוג s&p שהעלתה כבר בחודש אוגוסט 2017 את תחזית הדירוג לחיובית. האם מסתמן כאן מהלך כל שהוא? האם יתכן ש s&p יעלו את דירוג האשראי של ישראל לרמה של AA-? במידה וכן ישראל תמצא את עצמה יחד עם מדינות כמו בלגיה טיייוואן יפן וסין, בהחלט חבורה מכובדת... מהלך כזה יציב את ישראל ב שני דרוגים פחות מארה"ב שעומדת על דירוג של AA+. משמעות כזו יכולה לטרוף את הקלפים בכל נושא העלאת הריבית בישראל, ונראה כי העלאת הריבית תדחה במקרה של העלאת הדירוג.

על פי תחזית מחלקת המחקר של בנק ישראל (לפני הודעת מודיס) הריבית צפויה לעלות כבר במהלך הרבעון האחרון של השנה. יחד עם זאת, דברי הנגידיה לאחר החלטת הריבית בשבוע שעבר מקטינים את ההסתברות לכך. להערכתנו, הריבית תעלה במהלך 2019 (ואולי אפילו קודם – בכפוף לזהות הנגיד), מאחר ומצבו הטוב של המשק הישראלי (צמיחה, אבטלה, שוק ההון) לא מצדיק ריבית ריאלית שלילית כל כך, במיוחד כאשר האינפלציה כן בתוך היעד.

מדד המחירים לצרכן לחודש יוני עלה ב 0.10% והפתיע מעט את רוב התחזיות. בלטו לשלילה בירידה עונתית של 6.40% במחירי הלבשה והנעלה, מנגד מחירי הדיור שעלו ב 0.6% וכן מחירי המזון והתחבורה שעלו ב 0.50% ו 0.60% בהתאמה. האינפלציה בישראל מסתכמת בעליה של 1.30% בשנה האחרונה ונמצאת בחלק הנמוך של תוואי האינפלציה בבנק ישראל, אנו מעריכים שמגמה זו תמשיך גם בחודשים הקרובים. התחזית לחודשים יולי אוגוסט עומדת על עליה של 0.20% בהתאמה עליה זו באה בעיקר בשל עלייה בסעיפי הדיור והנופש, והתחזית ל-12 החודשים הקרובים עומדת על 1.20% וזאת בהנחת יציבות בשערי המטבע והסחורות.

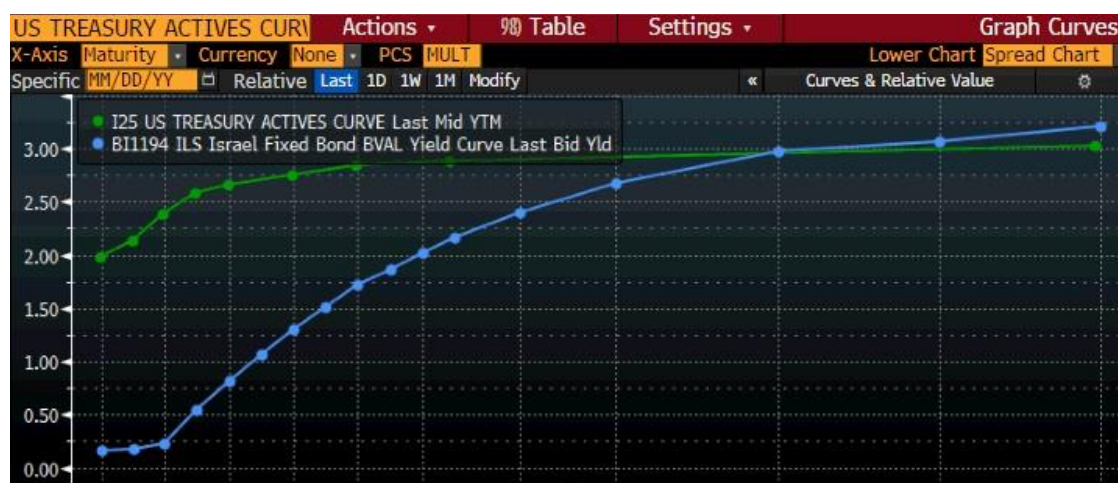
רמת אינפלציה זו וכן רמת תעסוקה מלאה עדיין אינה מצדיקה העלאת ריבית בשלב זה. לעומת זאת אם נראה סימני התחממות במשק ובכלכלה הישראלית ותחזיות האינפלציה

לשנה יעלו לרמה של 2.5% ומעלה לא תהיה ברירה ונצטרך לבצע העלאת ריבית וזאת ללא קשר לרמת התשואות של אג"ח קונצרני בארה"ב.

בחודש הקודם כתבנו על תלילות העקום השקלי באג"ח ממשלת ישראל ואף המלצנו חשיפת יתר בשקלי על פני הצמוד, גם היום אנו ממליצים על חשיפת יתר באפיק השקלי על פני הצמוד.

העקום של אג"ח ממשלת ארה"ב שטוח מאוד בעיקר ביחס לישראל, מה שמראה כי שוק ההון אינו צופה העלאות ריבית מפתיעות ומשמעותיות בארה"ב בשנה הקרובה ויתכן אף שהעלאות הריבית יסתיימו הרבה לפני הצפוי. בישראל, לעומת זאת, השוק צופה העלאות ריבית בטווח הארוך יותר. לכן, אנו סבורים כי המח"מ הבינוני קצר הוא המח"מ הנכון יותר להיות בו באגרות החוב בתקופה הקרובה.

עקום התשואות אג"ח ארה"ב מול אג"ח ישראל (מקור: Bloomberg)



(*) 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.