

30/12/2018

דצמבר 2018- עם הפנים ל- 2019

שלום רב,

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

תקציר

* המשולש : פאוואל- טראמפ וסין הם המפתח להבנת השווקים בטווח המידי ובזמן הקרוב.

* למרות הפאניקה, הסנטימנט השלילי מבחינת נתוני המאקרו בארה"ב ובעולם לא נראה שאנו בפתח של מיתון. האטה בצמיחה כן, תנאים פיננסיים הדוקים יותר, ותנודתיות גבוהה בזמן הקרוב, כרגע לא נראים סימני מיתון בשנה הקרובה.

* כל הירידות הללו מעלות את השאלה- אם המניות ירדו כל כך הרבה מהשיא- האם אנחנו בנקודת כניסה טובה לשוק? ואם כן היכן הקונים

* עד אשר התמונה תתבהר מעט אנו סבורים כי משקיעים צריכים להחזיק מקסימום חצי מהפוזיציה המקסימלית שלהם באפיק המניתי ולהיות מוכנים להתחיל לרכוש בזהירות מניות אשר מומלצות מבחינה פונדמנטלית ונמצאות במחירים נוחים כעת.

* נקודת המפנה לדעתנו תהיה עונת הדוחות לרבעון הרביעי של 2018 שתחל באמצע ינואר. אם הדוחות יציגו תוצאות ובעיקר תחזיות שיראו כי תהליך הגידול ברווחים ממשיך למרות האווירה הפסימית של החודשיים האחרונים, הדבר יעזור לשפר את הסנטימנט השלילי בשווקים, וייתן למשקיעים אינדיקציה לגבי תמחור נכון יותר של מניות.

* אירופה עדיין מתמודדת עם ענני אי הוודאות בעקבות הברקזיט, אי השקט הפוליטי והחברתי הגובר במדינות כמו צרפת, גרמניה וכן עם פגיעה בכלכלת הגוש עקב מלחמת הסחר בין סין וארה"ב. לכן על אף המחירים האטרקטיביים בהם מצויות

חברות רבות במדדי המניות המרכזיים באירופה, מציעים להמתין בסבלנות לכניסה להשקעה בחברות ובמדדים בגוש האירו.

* סין אשר נמצאת מספר שנים בתהליך של מעבר מכלכלה של השקעות ממשלתיות וייצוא לעבר התבססות על צריכה פרטית פנימית תמשיך לנסות לעבור את התהליך בצורה חלקה ככל האפשר במיוחד לנוכח הפגיעה והלחץ שהחלו לתת אותותיהם בכלכלתה עקב מלחמת הסחר עם ארה"ב.

* סין והנתונים המגיעים ממנה יעמדו בלב תשומת לב המשקיעים בשנה הקרובה ויהוו יחד עם הפד וההתקדמות לקראת פתרון מלחמת הסחר נקודת מפתח להתנהגות השווקים.

* כרגע מחירי המניות והמכפילים בהחלט ירדו מהרמות בהם היו בתחילת השנה. הצפי הוא כי למרות מיתון ברווחי החברות הן ימשיכו להציג עליה ברווחיות, של לפחות 8% גם בשנה הבאה, ולכן בהינתן תנאי שקט יחסיים, בגזרות החשובות (מלחמת סחר, העלאת ריבית) המחצית השנייה בשווקים בארה"ב יכולה להפתיע לטובה....

* בישראל: לאחר העלאת הריבית האחרונה בנובמבר 2018 השוק צופה עוד שתי העלאות ריבית בשנת 2019 העלאה של פעם בחצי שנה אולם, אנו מעריכים שאינפלציה נמוכה מהתחזיות תכביד על הנגיד לבצע את העלאות הריבית החזויות

*,
; פתיחת המרווחים הזו שינתה לחלוטין את שוק החוב הקונצרני בישראל ויצרה הזדמנויות השקעה מעניינות במיוחד באג"ח המדורגות בעלות מח"מ בינני ומח"מ ארוך. אנו מעריכים כי פתיחת המרווחים הזו תצמצם בהדרגה בטווח הקצר ולכן אנו ממליצים לבצע בחינה מדוקדקת של אג"ח במח"מ של 2-5 שנים ובדרוג גבוה.



*

*

*

סוף שנה לא תמיד מתגשמות לכן אנו זהירים מאד כשאנו באים לתת תחזיות נחרצות לגבי שווקים עם פתיחת שנה אזרחית. השנה נראה שהתחושה הזאת מתחזקת לנוכח התנודתיות הגבוהה בשווקים (השוק משנה לעתים כיוון יותר מפעם אחת מהלך יום מסחר בודד). התנודתיות באה לידי ביטוי לא רק כלפי מטה אלא גם בימים הבודדים בהם המסחר היה חיובי בחודש האחרון. והעובדה כי שאלות אשר הן רבות השפעה על השווקים בחודשים הקרובים, נמצאות כרגע ללא מענה: **מתי יגיעו ארה"ב וסין להבנות בעניין מלחמת הסחר, האם ההאטה בכלכלת סין תמשך** או שמה הממשל יחזיר את הכלכלה לצמיחה גבוהה יותר וכמובן שאלת השאלות: **מה יהיה עם נתיב העלאת הריבית בארה"ב וכיצד השוק יתמודד עם ההשלכות של המעבר למדיניות מוניטארית מצמצמת.**

אז כמובן שאנחנו לא מגלים את אמריקה אם נאמר לכם שהמשולש : פאוואל- טראמפ

וסין הם המפתח להבנת השווקים בטווח המידי ובזמן הקרוב. בינתיים המשקיעים לא אוהבים את האופן בו הצמד חמד פאוואל-טראמפ נוהגים. מן הראשון הם מפחדים כי הם מרגישים שהוא נוקשה, מקובע מדי על מסלול שהיה נראה נכון למצב ששרר בשווקים לפני כמה חודשים ולא כעת, כאשר אנו באמצע מלחמת סחר והאטה מסוימת בצמיחה העולמית. על השני הם לא סומכים מהסיבה ההפוכה: הוא בלתי צפוי והפכפך, מנהל מדיניות חוץ מזגזגת ומוכן להשבית את הממשל בתקופת החגים בגלל חוסר נכונות להגיע לפשרה עם המחנה הדמוקרטי. לגבי סין המשקיעים תוהים האם הממשל ישיק תמריצים במהלך 2019 (הליך שבו החל במידה מסוימת עם הקלות לגופים הפיננסים ועידוד מתן אשראי) בדומה למה שעשה ב 2016 כדי לתמרץ את הכלכלה לאור מלחמת הסחר.

שאלת המפתח שהמשקיעים שואלים את עצמם: האם מדובר בתיקון חזק ואלים- אך מה שהוא בגדר תיקון לשוק שורי ארוך או שמה מדובר בסנונית שמבשרת על כניסה למיתון כלכלי או משבר פיננסי?

האם השוק צופה פני עתיד ומיטיב לראות את המצב האמיתי של כלכלת ארה"ב והעולם טוב יותר מראשי הבנק המרכזי והכלכלנים או שמה השוק פועל על בסיס לא רציונאלי ומונע מפחדים שנגרמים עקב סימני השאלה הרבים שמרחפים כעת באוויר?

למרות הפאניקה, הסנטימנט השלילי מבחינת נתוני המקרו בארה"ב ובעולם לא נראה שאנו בפתח של מיתון למרות הורדת תחזיות הצמיחה העולמית ובארה"ב. האטה בצמיחה כן, תנאים פיננסיים הדוקים יותר, ותנודתיות גבוהה בזמן הקרוב, כרגע לא נראים סימני מיתון בשנה הקרובה.

אם ננסה לנטרל את רעשי הרקע עד כמה שאפשר נראה כי על פי רוב תחזיות הקונצנזוס הצמיחה בארה"ב תעמוד בשנה הבאה על 2.5% (ירידה מרמה של 2.8% ובטח שלא דומה לרמות אליהן הורגלו השנה בחסות קיצוצי המס). זו עדיין צמיחה .

כמו כן, כרגע לפחות הצרכן האמריקאי שחשוב מאד לכלכלה בארה"ב, ממשיך לצרוך ולקנות וההוצאה הצרכנית ממשיכה לצמוח בקצב יחסית גבוה בחודשים האחרונים .

מה שבטוח שלא מצליח ליו"ר הפד, ג'רום פאוואל, בכל הקשור לתקשורת עם השווקים....
נאום נוסף שלו הסתיים בירידות חדות במדדי ארה"ב ובשווקים המרכזיים באירופה למחרת.

הבנק המרכזי בארה"ב העלה כצפוי את הריבית בפעם הרביעית השנה בתום ישיבתו האחרונה לשנת 2018, בעוד רבע נקודת אחוז לטווח של 2.25%-2.5%. הבנק הותיר כמעט ללא שינוי את תחזית לאבטלה ולאינפלציה, אך עדכן קלות כלפי מטה את תחזית הצמיחה. כרגע הבנק צופה רק 2 העלאות ריבית במהלך 2019 ב- במקום 3 בתחזית המקורית שנתן בחודש ספטמבר השנה (ועוד העלאה אחת ב-2020) ובסך הכל הבנק מרכזי רואה את הריבית בטווח הארוך על 2.75% (לעומת 3.0% בתחזית הקודמת).

התשואה של אג"ח לעשר שנים נסחרת ברמה זהה של 2.72, התשואה מגלמת שתי העלאות ריבית ולא שלוש.

תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב:



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

המשקיעים חוששים כי אין מספיק רוח גבית שתניע את הכלכלה והצמיחה בשלב הזה במחזור העסקי בו אנו נמצאים וכי העלאת ריבית על הרקע הזה תפגע ברווחי החברות ותכביד עליהן. בעוד המשקיעים יכלו להיות מרוצים מהפחתת התחזית להעלאות הריבית בשנה הבאה, כנראה שהם היו פחות מרוצים מהעבודה שלמרות ההפחתה הזאת "ר הפד טען במסיבת העיתונאים שהתקיימה לאחר החלטת הריבית כי הפד ימשיך לצמצם את המאזן הגדול שלו וכי "צמצום המאזן לא גורם לבעיות מיוחדות" ועוד הוסיף כי צמצום המאזן יעשה על ידי טייס אוטומטי.....צירוף מילים אומלל ששלח מיד את השווקים לירידות.

אולי ההיחלשות המסוימת שאנו עדים לה לאחרונה בסין מבחינת נתוני המאקרו תסייע לארה"ב בריכוך עמדותיה של סין, והירידות החזקות בשווקים בארה"ב, והחשש כי השילוב של מלחמת סחר וסביבת ריבית גבוהה יותר יקטינו את רווחי החברות, יפעילו לחץ לריכוך עמדות והתמנות על נשיא ארה"ב.

כל הירידות הללו מעלות את השאלה- אם המניות ירדו כל כך הרבה מהשיא- האם אנחנו בנקודת כניסה טובה לשוק? ואם כן היכן הקונים

נכון לימי המסחר האחרונים של החודש - מדד ה S&P ירד בחודש האחרון ב- 10%, מדד הנאסד"ק ירד יותר מ-10% ומדד הדאו ג'ונס ירד קרוב ל-12% גם כן. באירופה המצב לא טוב והירידות היו חזקות עוד יותר (מדד הדקאס ירד כ-17% מתחילת השנה ומדד היורוסטוק 50 כמעט 15%) מניות הטכנולוגיה הגדולות ובראשן מניות ה FANG ירדו לפחות 25% מהשיא ויש מניות שונות כגון מניות של חברות שבבים שירדו אפילו יותר. המכפיל של ה-S&P ירד לכיוון 17 מרמה של 21.80 בתחילת השנה.

המכפיל החזוי לשנת 2019 עומד כרגע על 15.30.

מה יכול להרגיע את השוק ולהחזיר את הקונים?

איננו סבורים כי מדובר בגורם אחד. לעמדותיו של טראמפ בעניין מלחמת הסחר ובכלל, פחות הצהרות נמהרות ונכונות שני הצדדים לנהל מו"מ ענייני עם סין בהחלט יכול לעזור. התנודתיות צפויה להימשך לאורך רוב הרבעון הראשון, עד שנקבל פידבקים מצד המו"מ עם סין ואולם, נקודת המפנה הראשונה תהיה עונת הדוחות לרבעון הרביעי של 2018 שתחל באמצע ינואר. אם הדוחות יציגו תוצאות ובעיקר תחזיות שיראו כי תהליך הגידול ברווח ממשיך למרות האוירה הפסימית של החודשיים האחרונים, הדבר יעזור לשפר את הסנטימנט השלילי בשווקים.

מדיניות הפד גם היא כמובן גורם מפתח, והמשקיעים מחכים לראות עד כמה ואם הבנק המרכזי יתאים עצמו לנתונים שיצביעו על התרככות מסוימת בצמיחה והפעילות העסקית ועד כמה יהיו קשובים להם.

עד אשר התמונה תתבהר מעט אנו סבורים כי משקיעים צריכים להחזיק מקסימום חצי מהפוזיציה המקסימלית שלהם באפיק המניתי ולהיות מוכנים להתחיל לרכוש בזהירות מניות אשר מומלצות מבחינה פונדמנטלית ונמצאות במחירים נוחים כעת.

מעניין לראות אילו מגזרים הובילו את העליות בימים של התיקונים: היו אלה מגזרי הקמעונאות, ההיי-טק והאנרגיה שהובילו את העליות. ייתכן ואלו המגזרים אשר מהם נוכל לצפות לעליות החדות ביותר במידה והעננים שמעיבים היום על השווקים יתבהרו.



ארה"ב:

השאלה המרכזית כולם שואלים את עצמם כאשר שנת 2019 נמצאת בפתח היא האם אכן הכלכלה עדיין חסונה והצמיחה איתנה למרות הירידות בשווקי המניות או שמה סימני האי וודאות בעקבות מלחמת הסחר, התמתנות הצמיחה העולמית החלו לתת אותותיהם גם בכלכלת ארה"ב?

אם מסתכלים על נתוני המאקרו ומתעלמים לרגע מהסערה בשווקים בחודשיים האחרונים הרי שניתן להיות אופטימיים יחסית על אף מספר מצומצם של נתונים פחות חיוביים שהיו לאחרונה. ברבעון השלישי צמח התמ"ג האמריקני בשיעור שנתי של 3.5%, זאת לאחר קצב צמיחה מהיר אף יותר של 4.2% ברבעון השני של השנה. ולמרות צפי להתמתנות ברבעון האחרון של 2018 נראה שהצמיחה השנתית תתכנס לאזור ה- 3% במבט שנתי. הצמיחה צפויה לעמוד על 2.5% ברבעון הראשון של 2019. האבטלה נמצאת בשיא שלילי של 3.7%. **האינפלציה** בנובמבר התמתנה ל-2.2 אחוזים, כאשר הירידה החדה במחירי האנרגיה מסבירה חלק גדול מכך.

בינתיים מכירות חג המולד שברו שיאים לפי הדיווח של חברת אמזון, אך נתון ביטחון הצרכנים שפורסם בשבוע האחרון של השנה, הראה ירידה קלה מרמה של 136 נקודות לרמה של 128 נקודות (לעומת תחזית של 133). אלו עדיין מספרים גבוהים אולם צריך

לראות שאין מדובר במגמה שהולכת ומתחזקת שכן הצרכן האמריקאי אחראי לחלק ניכר מהכנסות חברות ה-S&P.

המכירות הקמעונאיות עלו ב-4.2 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. גם **מדד הייצור התעשייתי** היה טוב מהצפי עם עלייה של 0.6 אחוז בנובמבר ו-3.9 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. מנגד, **שוק הדיור** ממשיך להאט, בעיקר בשל העלייה בריבית למשכנתאות.

מספר נמוך מהצפוי של משרות נוספו לשוק התעסוקה בארה"ב בחודש שעבר, אולם הוא עדיין נמצא בדרכו לצמיחה החדה ביותר מזה שלוש שנים. שיעור האבטלה נותר קרוב לשפל של חמישה עשורים, וקצב עליית השכר ממשיך להיות קרוב לרמתו הגבוהה זה עשור. השכר השעתי הממוצע טיפס בנובמבר ב-0.2% לעומת החודש הקודם - האטה לעומת עלייה של 0.3% באוקטובר - אך גם זאת בהתאם לתחזיות. השכר השעתי טיפס ב-3.1% לעומת נובמבר 2017, ללא שינוי לעומת קצב העלייה ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר,

כרגע מחירי המניות בהחלט ירדו, מרבית המכפילים שהיו מעל 20 ירדו לאזור 17/15 ועדיין יש הטוענים כי אינפלציית הליבה והצמיחה הגיעו לשיאן והטוב ביותר מאחורינו, ולכן הפד יתחיל לסגת מההידוק המוניטארי עד אמצע 2019 ואולי אפילו להתחיל קיצוץ מתון של הריבית בשנת 2020. הצפי הוא כי למרות מיתון ברווחי החברות הן ימשיכו להציג עליה ברווחיות, של לפחות 8% גם בשנה הבאה, ולכן בהינתן תנאי שקט יחסיים, בגזרות החשובות (מלחמת סחר, העלאת ריבית) המחצית השנייה בשווקים בארה"ב יכולה להפתיע לטובה....

סנטימנט הצרכנים בארה"ב :





גוש האירו:

באירופה כמו באירופה העניינים עדיין אינם שקטים. וכן אנו מוצאים את עצמנו אומרים את זה כמעט מדי חודש.... המחלוקת בעניין התקציב של איטליה כנראה עומדת להיפתר, אולם סכנת היציאה של בריטניה בלי הסכם מסודר עודנה מרחפת מעל. מלחמת הסחר גם כן מאיימת לפגוע במדינות החזקות של הגוש וראשן גרמניה אשר תעשיית הרכב שלה עשויה להיפגע ממלחמת המכסים בין ארה"ב לסין.

בחודש הקודם פורסם כי מדד המחירים באיחוד האירופאי עלה לרמה של 2.2%, רמה גבוהה מיעדי הבנק והרמה הגבוהה ביותר בשנים האחרונות.

הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע על סיום תכנית הרכישות העצומה שלו שהחלה לפני קרוב לארבע שנים (בספטמבר 2014) במטרה לתמוך בכלכלת הגוש. במקביל, הבנק הודיע שימשיך להשקיע מחדש את הנכסים שמגיעים לפדיון ובכך ישמור על מאזנו העצום ללא שינוי (כ 2.6 -מיליארד אירו מתוכו באג"ח ממשלתיות), גם הרבה לאחר שיחל לעלות את הריבית הקצרה (להערכתם לא לפני קיץ 2019 . הבנק עדכן קלות כלפי מטה את תחזיותיו לצמיחה ולאנפליציה לשנתיים הבאות, כאשר האינפלציה צפויה לעמוד על רמה של 1.6% (ירידה מרמה של 1.7%).

מדד מנהלי הרכש הראשוני המשיך לאכזב כאשר ירד ל-51.3 - נקודות בדצמבר (לעומת 53.4 בנובמבר) הרמה הנמוכה ביותר מזה 4 שנים. אמנם חלק מהירידה נובעת מההפגנות בצרפת, אך זה לא מסווה את המשך התפוגגות האופטימיות של העסקים בגוש האירו.

עפ"י נתוני התוצר לרבעון השלישי, יש פער גדול בין הצמיחה במדינות השונות אך זה מוסבר בגורמים חד פעמיים. במבט קדימה יש צפי לצמיחה גבוהה יותר ברבעון הרביעי השנה בגרמניה, אך בראייה רחבה יותר קצב הצמיחה ב - 2018 אמור להתמתן ביחס ל - 2017 . צפויה התמתנות נוספת גם ב - 2019.

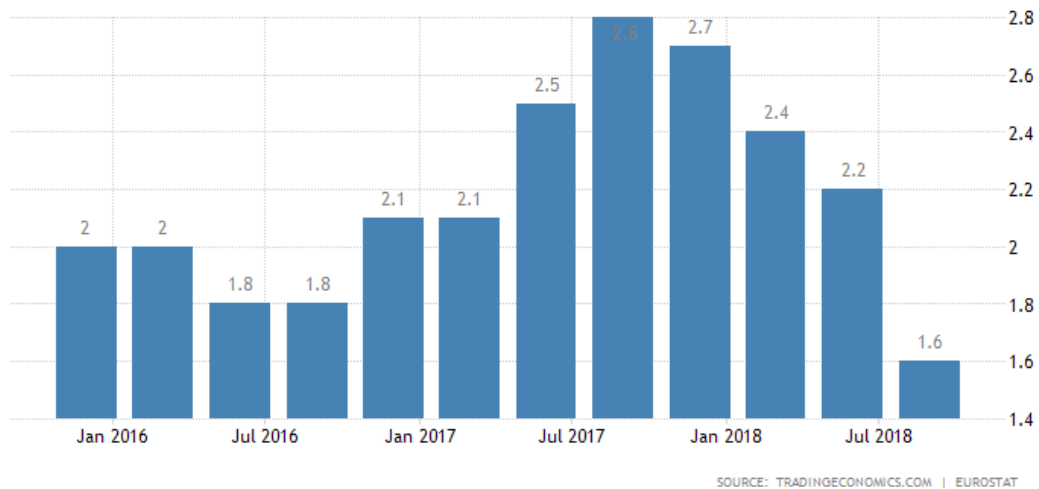
דראגי כבר אמר במהלך חודש נובמבר בנאום שנשא בפני קונגרס הבנקאות האירופי בפרנקפורט כי העלייה באינפלציה עשויה להיות איטית מהצפי המוקדם. "אם חברות יתחילו לחוות חוסר ודאות לגבי תחזיות הצמיחה והאינפלציה, הלחץ עלול להיות מתמשך יותר".

יש מי שסבורים שכלכלת גוש האירו עלולה להיקלע להאטה של ממש עד כדי מיתון. הצמיחה בגוש האירו צפויה להתכנס לכיוון 1.6% , האטה לעומת התחזית שהייתה בחודש מאי השנה ודיברה על 1.6% אך לא מיתון, כפי שחלק חוששים שיקרה.

המדדים המרכזיים באירופה מגיבים לאי הוודאות בשל מלחמת הסחר, האפשרות ליציאה קשה של בריטניה מהאיחוד ואי השקט הפוליטי שממשיך ללוות את אירופה. מדד היורו סטוק 50 הגיע לטריטוריה דובית לאחר הירידות החדות של חודש דצמבר.

המדיניות המצמצמת שהבנק המרכזי של אירופה עתיד להתחיל לנקוט בה השנה תכביד עוד יותר על הנזילות בשווקי האג"ח באירופה. ואירופה עדיין מתמודדת עם ענני אי הוודאות בעקבות הברקזיט, אי השקט הפוליטי והחברתי הגובר במדינות כמו צרפת, גרמניה וכן עם פגיעה בכלכלת הגוש עקב מלחמת הסחר בין סין וארה"ב. לכן על אף המחירים האטרקטיביים בהם מצויות חברות רבות במדדי המניות המרכזיים באירופה, אנו מציעים להמתין בסבלנות עד אשר לפחות בתחום הברקזיט נראה וודאות כלשהי בעניין סוג ההסדר שמתגבש.

תל"ג לנפש בגוש האירו



המשך.../

אינפלציה בגוש האירו:



סין:

סין אשר נמצאת מספר שנים בתהליך של מעבר מכלכלה של השקעות ממשלתיות וייצוא לעבר התבססות על צריכה פרטית פנימית מנסה לעבור את התהליך בצורה חלקה ככל האפשר. הממשל שוב עומד בפני מהמורה בתהליך, כאשר מלחמת הסחר מתחילה לתת את אותותיה בכלכלה הסינית ובנתונים המגיעים ממנה.

האינדיקטורים כלכליים בסין לחודש נובמבר היו ברובם חלשים מהתחזיות. נתוני הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות הצביעו על המשך ירידה בקצב הצמיחה. ב-12 החודשים האחרונים המכירות הקמעונאיות גדלו ב-8.1 אחוזים והייצור התעשייתי ב-5.4 אחוזים, מתחת לצפי.

יחד עם זאת, כדאי לשים לב שהרשויות בסין מגבירות צעדים לתמיכה בפעילות הכלכלית ובהם: הקלות על גופים פיננסיים בינלאומיים הפועלים בשוק הסיני 'הורדת יחס הרזרבה לבנקים, הקלות משמעותיות במס על החברות מהמגזר הפרטי, הוראה לבנקים ששליש מהאשראי מהבנקים הגדולים ושני שלישי מהבנקים הקטנים יופנו למגזר הפרטי, לעומת מצב בו רוב האשראי הגיע לחברות בבעלות הממשלה.

צעדי הממשלה מתחילים להשאיר סימנים בנתוני השקעות בסין. קצב הגידול בהשקעות בנכסים קבועים עבר מירידה לעלייה בחודשים האחרונים, בפרט בתשתיות ותעשייה. ולאחרונה התברר כי סין תקצץ מיסים על יותר מ-700 מוצרים בעיקר מוצרי ייבוא במאמץ למתן את השפעות מלחמת הסחר ולהקל על הצרכן הסיני.

סין והנתונים המגיעים ממנה יעמדו בלב תשומת לב המשקיעים בשנה הקרובה ויהוו יחד עם הפד וההתקדמות לקראת פתרון מלחמת הסחר נקודת מפתח להתנהגות השווקים.
המשקיעים יתנו תשומת לב רבה לנתונים המגיעים מסין, בשל המרכזיות שלה וההשפעה שלה על הסחר הבינלאומי ואבן בוחן להשפעה של מלחמת הסחר על הכלכלה הגלובלית.

שיעור הצמיחה בסין:



נפט:

מחיר הנפט הגולמי הגיע כבר לרמה של 42.5 דולר (הנקודה הנמוכה ביותר מאז יוני 2017) ועומד כעת על רמה של \$45. המחיר משקף את החששות בדבר האטה בסין ובכלכלה העולמית ואת החשש מעודפי ההיצע בעיקר עקב הגדלת התפוקה בארה"ב.

גם ההחלטה של ארגון אופ"ק מן החודש האחרון לקיצוץ תפוקה לא בלמה את הנסיגה במחיר הנפט. אופ"ק יחד עם יצרניות נפט שאינן חברות בארגון ובראשן רוסיה הגיעו להסכם לקיצוץ תפוקה של 1.2 מיליון חביות ביום. לפי ההסכם חברות הארגון יקצצו את התפוקה הכוללת ב-800 אלף חביות לעומת הרמות של אוקטובר, החל בינואר ולפרק זמן של ששה חודשים. הקיצוץ בתפוקתן של יצרניות נפט שאינן חברות בארגון יסתכם ב-400 אלף חביות ביום.

ברקע עומדת הערכת סוכנות האנרגיה הבינלאומית העריכה לאחרונה שמלאי הנפט הגולמי יעלו על הממוצע שלהם בחמש שנים במדינות OECD בתוך זמן קצר. עודף ההפקה האחרון מתמקד בארה"ב, כאשר טכנולוגיית קידוחי הפצלים התקדמה משמעותית ומאפשרת הפקה מהירה בעלות זולה יותר מאשר בעבר. יצור הנפט הגולמי האמריקאי ומוצרים נלווים הגיע באוגוסט השנה לתוספת של 3 מיליון חביות ביום לעומת התקופה המקבילה אשתקד, עד סוף 2019, סך תפוקת הנפט בארה"ב - כולל מוצרי גז נוזלי שבהם משתמשים בתעשיית הפטרוכימיה - צפויה לעלות ל-17.4 מיליון חביות ביום, על פי מנהל המידע של משרד האנרגיה האמריקאי.

פיתוח התשתית שנחוצה ליצוא הנפט מארה"ב עומדת בפיגור בהשוואה להגדלת הכמויות. אך, בסוף השנה הבאה, עתידה להתחיל לפעול תשתית הובלת נפט מאזור טקסס וניו מקסיקו, כאשר שלושה צינורות נפט גדולים יפתחו ויוסיפו נפח יצוא של 1.8 מיליון חביות ביום והייתה אמורה לגרום לצוואר בקבוק באספקה לפחות במהלך רוב 2019 אולם היצרנים האמריקאים השתמשו בדרכים חלופיות. **מחיר הנפט ישקף הן את האופן בו יצרניות הנפט יצליחו לאזן את רמת המחירים והן את הסנטימנט של המשקיעים לגבי הצמיחה והסחר הבינלאומיים ב-2019.**

מחיר חבית נפט crude



ישראל:

נראה כי מהלכים כלכליים גדולים ומשמעותיים קורים לאט אבל בסוף הם קורים, כפי שראינו לאחרונה גם באירופה מתחילים לתכנן את הפסקת ההרחבה הכמותית, שהחלה במקביל להרחבה הכמותית בארה"ב שהסתיימה באוקטובר 2017.

לנו נראה שהנאום הראשון של הנגיד החדש בישראל מסמן כי הוא יפעל בכלי הריבית המוניטרית בצורה משמעותית יותר, אך צעדיו ינקטו בזהירות ובהתאם להתפתחויות מאקרו כלכליות.

הנגיד החדש אמר בנאומו אחרי אישור המנוי: "כי הוא רואה במדיניות הריבית ככלי המרכזי והיעיל להכוונת המדיניות המוניטרית של בנק ישראל". אמירה מסוג זה היא באה על רקע הכנת שיעורי בית מדוקדקת טרום התחלת תפקידו החדש של הנגיד. החלטת הריבית הקרובה צפויה להתקיים ב 7.1.19 והיא צפויה להיות ללא שינוי אולם בנק ישראל יפרסם את תחזיותיו המעודכנות לאינפלציה ולצמיחה לתקופה הקרובה. נראה כי רמת ריבית נמוכה זו אינה יעילה לטעמו של הנגיד ולכן ייתכן שלא תחזיק מעמד זמן רב ולכן יש לקחת בחשבון היטב כי אנו נמצאים בעיצומה של התחלת מגמה חדשה, אשר נתמכת על בסיס הפרמטרים הכלכליים בישראל כדוגמת שער הדולר נתוני האינפלציה ורמת האבטלה אשר נותנים רוח גבית נוחה לנגיד לבצע העלאות ריבית מדודות.

אולם אם נראה התקררות באינפלציה העלאת הריבית תהיה הרסנית, ולכן אנו בטוחים כי הנגיד הגיע בתזמון מושלם להעלאת הריבית אך כלל לא בטוח שנתוני המאקרו יאפשרו לו זאת.

לאחר העלאת הריבית האחרונה בנובמבר 2018 השוק צופה עוד שתי העלאות ריבית בשנת 2019 העלאה של פעם בחצי שנה אולם אנו מעריכים שאינפלציה נמוכה מהתחזיות תכביד על הנגיד לבצע את העלאות הריבית החזיות.

מדד המחירים של חודש נובמבר ירד ב 0.30% ובהתאם לציפיות אולם היעד של בנק ישראל לשנה הקרובה עומד על 0.80%-1.30% ושינויים במחירי הסחורות כדוגמת מחיר הנפט שנמצא במחירי שפל יכולים לשנות את התמונה.

פתיחת המרווחים ועליית התשואות באגרות החוב הקונצרניות שראינו בחודשיים האחרונים, אשר החלה באגרות החוב האמריקאיות ועברה בהדרגה לאג"ח, בעיקר של חברות מתחום הנדל"ן בחו"ל, גרמה לחששות של המשקיעים בכל הסדרות וברוב הדירוגים למעט אג"ח בנקים ופיננסים בעלות מח"מ של עד שנתיים.

פתיחת המרווחים הזו שינתה לחלוטין את שוק החוב הקונצרני בישראל ויצרה הזדמנויות השקעה מעניינות במיוחד באג"ח המדורגות בעלות מח"מ בינוני ומח"מ ארוך. אנו מעריכים כי פתיחת המרווחים הזו תצטמצם בהדרגה בטווח הקצר ולכן אנו ממליצים לבצע בחינה מדוקדקת של אג"ח במח"מ של 2-5 שנים ובדרוג גבוה. אנו מעדיפים לתת משקל יתר לאג"ח שקלי על פני הצמוד.

בסה"כ בישראל האבטלה נמוכה ועומד על שיעור של 4.1%, הצמיחה נמצאת מעל 3% והמצב של המשק טוב יחסית. הורדת מיסים והגדלת הוצאות הממשלה סייעו לדחיפת הצריכה הפרטית בישראל. עם זאת, החרפה של מלחמת הסחר והאטה בכלכלה העולמית תפגע בענפי הייצוא של ישראל. ישראל הייתה באופן יחסי אי של יציבות בשנתיים האחרונות, למרות אי השקט הביטחוני. הירידות האחרונות של חודשים אוקטובר-דצמבר הגיעו גם לשוק המניות הישראלי ואנו נראה קורלציה גם בשנת 2019 במקרה של תנודתיות יתר. האטה בכלכלה העולמית עלולה להשפיע גם עלינו אולם ישראל ממוצבת במקום טוב יותר מאשר השווקים המתעוררים ואירופה.

אולם, הבחירות שיתקיימו באפריל 2019 יכולות בהחלט להיות הפתעה למרות הסקרים כיום שמנבאים על המשך הסטטוס קוו בכנסת. להערכתנו קיימת אופציה שבה יהיה קשה מאוד להקים קואליציה זמן ממושך בגלל ריבוי מפלגות במדינת ישראל מה שיקשה על מדיניות פסיקלית נכונה דהיינו צמצום הגרעון וניהול נכון של תקציב המדינה במהלך שנת הבחירות, מה שעשוי להכביד על שוק המניות המקומי.

מבין הסקטורים בישראל אנו תומכים בהשקעה במניות הבנקים הישראליים, אשר נמצאים מזה מספר שנים של התייעלות וצמצום הוצאות (צמצום כוח אדם וסגירת סניפים) והגדלת רווחיות, ואנו צופים שהתהליך יימשך. זאת בצד פיתוח השירות באמצעות הפלטפורמה הדיגיטלית.

(*) 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-שגיהיה עניין אישי בנושא /או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.