

סקירה חודשית - ינואר 2015:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה ותחזית חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם.

האירועים הבולטים בשווקים בחודש האחרון: (01/2015)

אירופה ✓

אירופה הייתה במוקד הכלכלי במהלך חודש ינואר, כאשר עמדו בפניה כמה וכמה אתגרים ומשבר רדף משבר. בתחילה, היו אלה התנודתיות הגבוהה במחירי הנפט והירידות החדות בבורסה של רוסיה, (אחת מיצואניות הנפט הגדולות בעולם) שגררו אחריהם ירידות בשאר הבורסות המרכזיות בעולם והובילו לעצבנות רבה בשווקים. אחר כך היו אלה הבחירות ביוון, שבה עלתה לשלטון המפלגה שמתנגדת למדיניות הצנע הנוקשה שנכפתה על יוון על ידי גרמניה ומדינות הגוש בתגובה לסיוע שקיבלה יוון מהן. בהמשך היה זה הבנק השוויצרי שהסעיר את הרוחות כאשר ביטל את שער הרצפה של 1.2 פרנק לאירו והוריד את שער הריבית בחצי אחוז לריבית של 0.75%. ביטול המגבלה של שער הרצפה לאירו מול הפרנק מקטין את הוצאות הבנק המרכזי ומנטרל השפעת ספקולנטים על שער החליפין, אך גרם כמעט מיידית לעלייה של 25% של הפרנק השוויצרי מול האירו ולצניחה של 7% בבורסה בשווייץ, שכן התיסוף בשער הפרנק השוויצרי צפוי לפגוע ביצואנים השוויצרים ובצמיחת הסקטור העסקי. ולבסוף, אי אפשר לסכם את החודש שחלף מבלי להתייחס כמובן להכרזתו הדרמטית של נגיד ה-ECB הבנק המרכזי של אירופה, מריו דראגי, על תכנית ההרחבה הכמותית שרבים ציפו שישיק. התכנית שבמסגרתה התחייב הבנק המרכזי לרכוש אגרות חוב ממשלתיות של מדינות הגוש בקצב של 60 מיליארד אירו לחודש לפחות עד 2016, הפתיעה חלק מהאנליסטים שסברו כי יהיה מדובר בקצב של 50 מיליארד אירו לחודש. התכנית שהושקה בניסיון למנוע תהליך של דפלציה בכלכלת הגוש בשנת 2015-2016 גרמה להמשך היחלשות נוספת של האירו החודש,

לאחר שהחל להיחלש בעקבות המהלך של הבנק המרכזי בשוויץ. **בריטניה** לעומת זאת, מציגה נכון להיום, את הצמיחה הגבוהה ביותר באירופה שהסתכמה ברבעון האחרון ב-0.7%. הצריכה הפרטית והציבורית היו מנועי הצמיחה העיקריים והסקטור העסקי והייצוא התכווצו. האינפלציה בחודש האחרון עלתה, אך היא עדיין נמוכה בהשוואה היסטורית והעלאת הריבית תתעכב בשל ההתמתנות באינפלציה. **אולם היקף המשכנתאות המדאיג בבריטניה עשוי להביא לעליית ריבית מוקדמת מהצפוי, מה שצפוי לגרום להתחזקות הפאונד הן ביחס לאירו והן בכלל.**

סין- ✓

גם היא סיפקה כותרות דרמטיות מן הצד החיובי כאשר הממשל הסיני אפשר את חיבור הבורסה של שנגחאי לבורסת הונג-קונג ומתן גישה הדדית למשקיעים משני השווקים זה לזה. מדובר בשלב פיילוט ועדיין לא כל משקיע סיני יכול להיכנס לשוק ההון בהונג-קונג, אך התוכנית משקפת את מחויבותה של ממשלת סין בהמשך לרפורמה בסקטור הפיננסי ובשוק ההון כפי שצינו בסקירתנו הקודמת בסוף השנה. בטווח הרחוק יותר, התכנית אמורה להגביר את יעילותם של שוקי ההון והוספה של משקיעים מתוחכמים בשוק ההון בסין. הריבית בסין ירדה וכפי הנראה תמשיך לרדת. הורדת הריבית משפיעה גם על שוק האשראי, ותלווה, ככל הנראה, גם בליברליזציה לגבי ריבית על פיקדונות בתקופה הקרובה באמצעות הסרת מגבלות הקיימות של משקיעים זרים והרחבת המסחר בשוק האג"ח הקונצרני והממשלתי. **אנו חושבים כי פוטנציאל רווחי ההון בשוק הסיני עדיין קיים ורחוק מלהסתיים, כמובן שזה ילווה בתנודתיות גבוהה.**

ארה"ב- ✓

הצמיחה שפורסמה ברבעון הרביעי בארה"ב הסתכמה ב-2.6% ברמה שנתי, לעומת צפי של כלכלנים שעמד על 3.2%. בנוסף, הוצאות הצרכנים שמהווה את המדד העיקרי לפעילות המשק עלו בשיעור של 4.3% בהמשך לעלייה של 2.3% ברבעון השלישי השנה וזאת העלייה הגבוהה ביותר מאז שנת 2006. האטה בקצב הצמיחה נובעת בגלל האטה בהוצאות העסקים והממשלה ועלייה בסעיף הייבוא. כלכלנים מעריכים שההאטה הזאת שמגיעה לאחר שני רבעונים של צמיחה חזקים תהיה קצרה מאוד וזאת בעיקר הרוח הגבית שבאה במחירי הדלק הנמוכים.

265 אלף תביעות לדמי אבטלה הפתיעו ביחס לצפי של 300 אלף תביעות. זהו נתון הנמוך ביותר מאז אפריל 2000.

לאור הפרמטרים שצינו נראה כי עליית הריבית מתרחקת, ואנו מעריכים כי היא תתבצע רק לקראת סוף השנה. הנגידה האמריקאית השתמשה במושג "סבלנות" ואנו מניחים כי מילה זו לא נאמרה לריק.

מדד המחירים לצרכן (PCE) ירד ברבעון הרביעי בקצב שנתי של 0.5%, ולאחר עלייה של 1.2% ברבעון השלישי של השנה. נתון זה השפיע על המשך ירידת התשואות בארה"ב שהגיעו עד לרמה של 1.68 ל-10 שנים, ולרמה של 2.24 באג"ח ל-30 שנה.

לאור זאת אנו מעריכים כי יש מקום בדומה לשוק האג"ח בישראל לשקול לשלב השקעה באג"ח קונצרני מדורג ובממשלתי, כאשר הממשלתי במח"מ (משך חיים ממוצע) של 10-15 שנים והקונצרני במח"מ של 2-4 שנים מדורג.

בשוק המניות אנו צופים כי התנודתיות שהתאפיינה במהלך חודש ינואר תמשך גם בחודשים הקרובים ואנו ממליצים להיצמד לענפים כגון מגזר הפיננסים שאיבד 7% מתחילת השנה הנובע מירידת תשואות האג"ח הממשלתי וכן מתוצאות חד פעמיות ברבעון הרביעי ואנו חושבים כי מרבית הבנקים הגדולים נסחרים מתחת לשווי הכלכלי שלהם.

ישראל - ✓

ציפיות האינפלציה בישראל, אשר נמצאות ברמות שפל, ממשיכות להוריד את רמת התשואות באג"ח של ישראל וזאת בהמשך להודעה של בנק ישראל משבוע שעבר שהשאירה את הריבית על כנה. כאשר כרגע לפחות, לא נראה כי בטווח הבינוני-ארוך הריבית תשוב לעלות. האגרות לטווח רחוק ממשיכות לרשום תשואות שפל אנו רואים ביקושים ערים בשוק האג"ח הממשלתי בתקופה האחרונה וזאת בניגוד לשוק האג"ח הקונצרני בישראל, הן באפיק המדורג והן בלא מדורג. לאור זאת, אנו סבורים כי יש לשלב הן האג"ח הקונצרני והן האג"ח הממשלתי בפיזור של 60% ממשלתי ו-40% קונצרני, ובהמשך להמלצתנו מחודש קודם אנו ממשיכים להאמין במח"מ הסינטי וממליצים לבצע שילוב של מח"מ סינטי בתיק האפיק הצמוד. באפיק הצמוד אנו חושבים שיש לשלב מח"מ סינטי בין הממשלתי ל-10 שנים וצמוד קונצרני במח"מ של 2-4 שנים, ובדרוג של A ומעלה. בכך אנו יוצרים שילוב מנצח של אג"ח ממשלתי עם תשואה גבוהה ומח"מ גבוה ואג"ח קונצרני בדירוג גבוה ובתשואה גבוהה. באפיק השקלי אנו חושבים כי גם כאן ניתן לבצע מח"מ סינטי בין הממשלתי לקונצרני בדומה

לאפיק הצמוד.

המרווח בין התשואות באג"ח הממשלתי לבין התשואות באג"ח הקונצרני לאותה תקופה עומד כנון להיום על 2.02. כאשר לפני שנה הוא עמד על רמה של 1.1. אנו צופים כי מרווח זה יכול להצטמצם בדירוגים הגבוהים בהנחה ורמת הריבית תעמוד על כנה.

כפי ששמנו לב הפער בין אג"ח ישראל לארה"ב ל-10 שנים עמד על 0, ולא נראה כי בנק ישראל יסתכן בהעלאת הריבית בתקופה הקרובה.

עליית המחירים באגרות החוב הממשלתית בישראל נעשתה בהתאם למגמה העולמית, ואנו חושבים כי ניהול המח"מ בחודשים הקרובים הינו מורכב, ולכן יש לפעול במשנה זהירות באופן ניהול המח"מ באגרות החוב.

שוק המניות המקומי: אנו סבורים כי רמת הריבית בישראל היא התומך המרכזי בשוק ההון ורמת המכפילים בתל אביב 25 שעומדת על 16.50 אינה אטרקטיבית ביחס לאירופה שעומדת על 14.8 וארה"ב 17.80. לדעתנו יש להמשיך ולהחזיק במניות הטכנולוגיה כפי שהמלצנו בסקירתנו הקודמת ואנו סבורים שנראה שחברות כמו מלאנוקס ונייס ימשיכו להציג שיפור ברווחיות ואף להציג ריווחי הון משמעותיים.

ועוד כמה מילים לגבי מניות התקשורת: מניות אלה שירדו בשלושת החודשים האחרונים מעל 50%, נמצאות, לדעתנו, במחיר נמוך משווין הכלכלי, ואנו סבורים, כי מחירן יבצע התאמה כלפי מעלה, שכן ירידת המחירים שראינו הייתה אגרסיבית מידי ואינה הולמת את תזרים ההכנסות השוטף של חברות אלה (שעומד מעל מיליארד ש"ח בשנה בכל חברה). לכן, אנו ממליצים למי שחשופי כבר למניות מסקטור זה לא למכור אותן ולמי שחובב סיכונים ולא מפחד מתנודתיות יכול לפתוח פוזיציה בסקטור זה.



אביב-שגב
ניהול השקעות

החודש שהיה במספרים....

מדינה	מדדים	שינוי חודשי
ישראל	תל אביב 25	-1.17%
ישראל	תל אביב 75	-2.01%
ישראל	תל אביב 100	-1.49%
ארה"ב	Dow Jones	-3.69%
ארה"ב	S&P 500	-3.10%
ארה"ב	NASDAQ 100	-2.07%
ארה"ב	Russell 2000	-3.26%
אירופה	EUROPE STOXX 600	7.16%
אירופה	EUROSTOX 50	6.52%
סין	FTSE CHINA 50	2.20%
סין	CSI 300	-5.60%
יפן	NIKKEI 225	1.28%
ברזיל	IBOVESPA	-6.20%
ארה"ב	סקטור מצטיין	אנרגיה
ארה"ב	סקטור מאכזב	שירותים

ריבית בנק ישראל: 0.25%
מדד המחירים לצרכן: 102.10
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.67
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.68
המרווח עומד על: -0.01

(*) 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.