

## סקירה חודשית מאי 2015:

שלום רב,

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

### בריטניה ✓

הפעם נחרוג מהמדיניות הרגילה ונסקור תחילה את בריטניה, וזאת לאור הבחירות שייערכו ביום חמישי הקרוב. מדובר בבחירות משמעותיות כיוון שמדובר ששתי המפלגות הגדולות מחזיקות בעמדות מנוגדות בשאלת ההישארות באיחוד האירופי. הסקרים האחרונים מעידים על קרב צמוד בין המפלגה השמרנית לבין מפלגת הלייבור, ונראה כי לבחירות הפעם יש השפעות משמעותיות על כלכלת בריטניה.

המפלגה השמרנית ברשותו של ראש הממשלה המכהן, דייוויד קמרון, דוגלת בהישארות באיחוד האירופאי וראש הממשלה המכהן מתחייב לבצע משאל עם בנושא בשנת 2017. ואילו מפלגת הלייבור מתנגדת בתוקף בנוגע למשאל עם להישארות בריטניה באיחוד וטוענת כי מהלך זה יגרום לפילוג, אי וודאות ונזקים כלכליים.

עד לקיומו, משאל העם צפוי להגדיל את אי-הוודאות והעצבנות בשווקים. אי וודאות זו הינה הגורם המשמעותי לביצועי החסר של שוק המניות בבריטניה, ביחס למדדי המניות המרכזיים בתקופה האחרונה. מדד המניות בבריטניה עלה ב-6% מתחילת השנה ואילו הדאקס עלה מתחילת השנה ב-17%.

אנו חושבים כי לבסוף הבחירות יוכרעו בקרב צמוד לטובת הממשל הקיים היום, קרי המפלגה השמרנית וזאת משתי סיבות: האחת מפלגת הלייבור ידועה במדיניותה להעלאת מיסים מה שיכול לגרום לביטחון הצרכנים והעסקים ובנוסף הבריטים מעדיפים להישאר באיחוד האירופי ומכאן אנו חושבים כי בריטניה תבחר נכון.

### אירופה- ✓

ונחזור לאירופה כאשר עליית התשואות החדה שראינו בתשואות האג"ח שם הגיעה עקב חשש המשקיעים מהתשואות הנמוכות הקיצוניות שאליהן הגיעו אגרות החוב. סיבות נוספות הם נתוני המאקרו הכלכליים שהשתפרו ופיחות האירו בצורה משמעותית שגרם לעלייה בתחזית האינפלציה הצפויה בשנה הקרובה. ומכאן שהריבית החזויה באירופה עלתה במקצת. המדד האחרון שפורסם בחודש אפריל נותר ללא שינוי ומדד הליבה עלה ב-0.6%, אם כי נתון זה לא נותן לנו אינדיקציה על תחילתה של שינוי מגמה. נתייחס לדרכי הפעולה של הבנק המרכזי בתוך מדיניות הגוש. ניתן לראות כי הבנק המרכזי מבצע דיפרנציאציה בין המדינות, כאשר במדינות הנחשבות פחות יציבות רכישת האג"ח היא במח"מים ארוכים יותר, וזאת כדי לגרום לעליית מחירים וירידת תשואות בנכסים אלו, מה שיביא להקטנת הוצאות המימון. ומצד שני במדינות הנחשבות יציבות יותר הבנק המרכזי נוקט ברכישת אג"ח לטווחים קצרים ששם ממילא הוצאות המימון נמוכות ואף שליליות. מתכניות הרחבות כמותיות במקומות אחרים בעולם כגון ארה"ב ויפן, אנו לומדים כי שוק המניות שבו ננקטה הרחבה הגיב בעליית שערים, ומכאן נראה כי גם בהרחבה כמותית נוכחית באירופה, אנו נמשיך ונראה עליות שערים לפחות בטווח הקצר.

### ארה"ב- ✓

בסקירה הקודמת שלנו על השוק האמריקאי התייחסנו בעיקר לדו"ח התעסוקה האמריקאי המאכזב, וטענה שהועלתה בידי מספר כלכלנים לפיה, לאור נתוני התעסוקה המאכזבים ולאור תחזית האינפלציה הנמוכה בטווח הקצר הריבית לא תועלה כלל השנה. אולם, עליית התשואות באגרות החוב באירופה דחפה גם את האג"ח האמריקאי למרות הנתונים הכלכליים, ובישיבת ה-FED האחרונה נאמר, כי הועדה המוניטארית יכולה להחליט על העלאת ריבית בכל מפגש כבר החל מחודש יוני הקרוב. מהלך זה מביא לעצבנות יתרה בשוק אגרות החוב. לאחרונה ראינו כי התשואות עלו מרמה של 1.92% בתחילת חודש מרץ לרמה של 2.11% נכון לכתיבת שורות אלו.

הסימנים שהראו על החולשה בשוק העבודה האמריקאי בחודש מרץ היו כנראה זמניים, וזאת כנראה כתוצאה מהשפעת מזג האוויר הקשה שמציג בממוצע כל שנה חולשה בשוק העבודה האמריקאי ולאחרונה אנו רואים כי מספר תביעות דמי האבטלה עומד ברמה הנמוכה ביותר מאז

תחילת שנת 2000.

נתון חיובי נוסף הוא המשך סימני ההתאוששות בשוק הנדל"ן בארה"ב, כאשר לאחרונה פורסם שמספר הבקשות למשכנתאות לרכישות בתים זינק לרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2013, וזאת בשל הרמה הנמוכה של מלאי הדירות למכירה ולהשכרה. אנו חושבים כי ההשקעות הן בבנייה למגורים והן בבנייה להשכרה צפויות לגדול בצורה משמעותית. אנו נמשיך את המגמה מהסקירה הקודמת בה התייחסנו למניה ספציפית מתיקי המניות שלנו. הפעם אנו נתייחס למניית "טבע" וזאת בעקבות ההתרחשויות האחרונות בנושא עסקת טבע, מיילן ופריגו. לאחרונה שמענו כי חברת מיילן האמריקאית הציעה לרכוש את חברת פריגו, לפי שווי שוק של 29.1 מיליארד דולר, ולאחר מיכן חברת טבע הציעה לרכוש את חברת מיילן בשווי של 40 מיליארד דולר וזאת בתנאי שמילן לא תרכוש את פריגו. אנו מעריכים כי טבע נוקטת בעמדה זו בעקבות פקיעת הפטנט הצפוי של תרופת המקור קופקסון שמהווה 25% ממכירות החברה.

בשלב זה אנו עדים למהלומות תקשורתיות מצד חברת מיילן האמריקאית אשר הביעה התנגדות למהלך זה, ונראה כי שיפור הצעה של טבע יכול להוות המשך משא ומתן. אנו מאמינים ביכולתה של טבע לצמוח ולהתגבר על פקיעת התרופה, גם אם זה לא יהיה באמצעות רכישת מיילן. טבע תמצא את הדרך לצמוח וזאת בעקבות הנהלת טבע שהוכיחה את עצמה לאחרונה במהלכים דומים.

### ישראל ✓

מדד המחירים לצרכן לחודש מרץ עלה ב-0.3% וב-12 החודשים האחרונים המדד עומד ב-1%, עמוק מתחת לרף התחתון של יעד המחירים של בנק ישראל. המדד החזוי לחודשים הקרובים (אפריל, מאי, יוני), צפוי לעלות ב-0.5% בחודש אפריל בעקבות עונת החגים וסעיף הדלק וב-0.3% כל חודש בחודשים מאי ויוני בעקבות עליית מחירי הדלק ומחירי ההלבשה וההנעלה. בשנה הקרובה התחזית הממוצעת של מספר בתי השקעות עומדת על 1.5%-1.7% שנתי. להערכתנו תחזית זו עשויה להשתנות במהירות והיא תושפע משינויים במחירי הדולר ובמחירי האנרגיה. בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מאי ללא שינוי כצפוי, מה שהביא להתחזקות משמעותית במחיר השקל.

לאחרונה ראינו עליות תשואות באגרות החוב בארה"ב בעקבות עליית התשואות באירופה. בהנחה ומגמת עליית התשואות תמשך, אנו חושבים כי תתכן הזדמנות של קנייה מחודשת בשוק האג"ח המקומי, וזה הסיכוי להורדת ריבית בשוק הישראלי. בהנחה ואנו נראה המשך התחזקות



השקל כפי שראינו לאחרונה, בנק ישראל לא יחסס להוריד את הריבית. אנו לא פוסלים אפשרות שעלתה לאחרונה בכלי התקשורת הכלכליים, שבה הבנק המרכזי בישראל, יפחית את הריבית אף לשיעור שלילי. נקיטת צעדים אלו, תבוא על חשבון הרחבה כמותית בישראל. לטווח הארוך תואי העלאת הריבית העתידי בכל מיקרה יהיה מתון והדרגתי.

גם באג"ח החברות בדומה לשוק האג"ח הממשלתי, ראינו ירידות שערים במרבית מדדי התל-בונד המובילים. לטובה בלטו אגרות החוב של הבנקים שרשמו עלייה קלה. בנוסף, ניתן לראות, כי באגרות החוב בדרוגים הגבוהים ראינו ירידות קלות יחסית לירידות באגרות החוב בדרוגים הנמוכים. המסקנה היא שהמשקיעים חוששים מאג"ח בדירוגים נמוכים ולא מדורגים.

לאחרונה אנו רואים מימוש רווחים בבורסה בתל-אביב וזאת תוך התאמה לנעשה בשוקי העולם. כמו כן, אנו רואים כי קיימת התרחבות במחזורי המסחר בבורסה בתל-אביב, כאשר המחזור היומי עומד על ממוצע של 1.5 מיליארד שקל (למעט יום ראשון שבאופן מסורתי מחזורי המסחר נמוכים, עמד על 1.35 מיליארד שקל). עלייה זו במחזורים נתפסת על ידי המשקיעים כהבעת עוצמה ובטחון בבורסה המקומית.

אנו חושבים כי רמת הריבית הנמוכה תמשיך להוות קטליזטור משמעותי להמשך המגמה החיובית המתאפיינת לאחרונה. אנו מזכירים כי רמות המחירים כיום אינן זולות במיוחד וממליצים לנקוט בסלקטיביות בין המניות השונות.

עונת הדוחות נמצאת בפתח, כאשר טבע הציגה שיפור בתוצאותיה ואנו מסיקים כי שיפור זה יהיה בתוצאות כל ענף הפארמצבטיקה. אולם חשוב להתאים את רמת החשיפה המתאימה לצרכיו של כל לקוח ולקוח.

## סין- ✓

הערכות המעודכנות ביותר מעידות על צפי ממשי של המשקיעים לביצוע תוכנית הרחבה כמותית גם בשוק המניות הסיני, וזאת למרות נתוני סחר החוץ לחודש מרץ שפורסמו באפריל לפיהם הייצוא השנתי ירד ב-15% ביחס לחודש קודם לעומת צפי של גידול ב-12%. גם הייבוא הצטמצם ב-12.7% לעומת תחזית ירידה של 11.7%. המאזן המסחרי הכולל ירד ב-3.08 מיליארד דולר ונתון זה משקף את הירידה בצמיחה בסין מצד אחד והירידה בביקושים המקומיים מצד שני.

אנו יוצאים מנקודת הנחה שההנחות להרחבת תוכנית התמריצים בסין לצורך עידוד הצמיחה יתמשו ויביאו איתם המשך מגמה חיובית בשוק המניות הסיני.

גם כאן אנו חושבים כי יש להתאים את ההשקעה בהתאם לצרכי הלקוח ובפרופורציות המתאימות לו.

**החודש שהיה במספרים....**

שינוי חודשי	מדדים	מדינה
1.17%	תל אביב 25	ישראל
-0.01%	תל אביב 75	ישראל
0.91%	תל אביב 100	ישראל
1.47%	Dow Jones	ארה"ב
2.27%	S&P 500	ארה"ב
4.19%	NASDAQ 100	ארה"ב
0.53%	Russell 2000	ארה"ב
-0.38%	EUROPE STOXX 600	אירופה
-2.21%	EUROSTOX 50	אירופה
16.54%	FTSE CHINA 50	סין
14.54%	CSI 300	סין
1.63%	NIKKEI 225	יפן
9.93%	IBOVESPA	ברזיל
<b>ללא שינוי</b>	<b>ריבית בנק ישראל: 0.10%</b>	
<b>0.30%</b>	<b>מדד המחירים לצרכן: 98.80</b>	
<b>2.19%</b>	<b>תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.54%</b>	
<b>3.68%</b>	<b>תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.11%</b>	
<b>המרווח עומד על: -0.57%</b>		

**(\*) 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.