

# סקירה חודשית – יולי 2016:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי המניות בארץ ובעולם, נסקור את החודש הסוער שחלף וננסה לעשות קצת סדר בדברים... (\*)

## ברקסיט - היית או חלמנו חלום?

סערת הברקסיט טלטלה את השווקים בשני ימי המסחר הראשונים שלאחר היוודע תוצאות משאל העם בבריטניה. בדומה לחודש ינואר השנה, בעת שהשווקים צללו מטה בשל נחיתה קשה אפשרית בסין וירידת מחירי האנרגיה, אווירת פחד ובהלה משלו בכיפה. כותרות זעם, ואינספור פרשנים מילאו את אתרי הכלכלה והערוצים החדשתיים, נביאי הזעם כבר החלו להשוות את מה שקרה למשבר של 2008 או לפחות למשבר החוב של יוון ב-2011 אולם, כל זה רק כדי לגלות שביום שלישי, לאחר יומיים של ירידות דרמטיות, השווקים זינקו בחדות מעלה והאופוריה שבה לשלוט בכיפה. כידוע, אחד הדברים היפים בשוק ההון הוא שהדבר היחיד שצפוי הוא ששום דבר לא צפוי... ודומה כי התנהגות השווקים בשבוע האחרון של יוני ממחישה זאת היטב. החל מן האופוריה היחסית ששררה בשווקים בימים טרם משאל העם, תוצאות המשאל עצמו שהפתיעו את המומחים, הפרשנים והשווקים וכלה בהפתעה כעבור ימים ספורים בלבד, כשהשווקים והמשקיעים שידרו סימנים של חזרה לשגרה, במהירות שהפתיעה רבים. ה- S&P 500 סיים את השבוע האחרון של יוני בעלייה של כ-3%. הדאקס אשר בשיא המשבר ירד בכ-10% הספיק לתקן את הירידה ולעלות כמעט 6% בשבוע שעבר.

דומה שעד כה אפשר להגיד הרבה דברים על 2016 אך לא שהיא שנה משעממת... וזה עוד לפני הבחירות לנשיאות ארצות הברית בסתיו הקרוב. כל כך הרבה תשומת לב תפס הברקסיט עד שהחלטת הפד שלא להעלות את שיעור הריבית משיבתו בחודש יוני נדחקה לקרן זוית...

האם זה הזמן להיכנס שוב לשוק או שעדיף לשבת עדיין בצד ולהמתין עד להתבהרות העניינים בנוגע להשפעות הברקסיט? והאם יש 'מציאות' בשווקים במיוחד באירופה ובבריטניה? התשובה אינה פשוטה ונדון בכך בהמשך הסקירה.

## אולם, ניתן להסיק מספר דברים חשובים מהתנהגות השווקים החודש:

השווקים הראו פעם נוספת השנה ובכלל כי בניגוד למוניטין שלהם כצופים פני עתיד לא תמיד מתמחרים כראוי בטווח הקצר סיכונים מול סיכויים (נתפסים לאופוריה ו/או דפרסיה מוגזמות).

שוב עם הגעת ענני הסערה המשקיעים רצו לחופי המבטחים ומיהרו להיפטר ממה שנתפס כנכסי סיכון, קרי מניות סחורות כמעט ללא הבחנה או סלקציה בין סקטורים, חברות ואזורים גיאוגרפיים... ושוב היתה נהירה לאג"ח ממשלת ארה"ב, ממשלת גרמניה לזהב ולדולר וליין.

השווקים מייחסים משמעות רבה לנגידי הבנקים המרכזיים החשובים, ומאמינים, כי האחרונים יעשו כל שביכולתם, לרבות הזרמת כספים מאסיבית לשווקים, כדי לשמור על יציבות המערכת הפיננסית. ואכן, התבטאויותיו של דראגי בתחילת שבוע שעבר כי הוא מחויב לדאוג ליציבותם של הבנקים באירופה, סייעו מאד לביטחון של המשקיעים לעלות ותמכו בעליות בשווקים.

בסביבת ריבית אפסית ותשואות נמוכות, ניכר שכאשר מגיעה רגיעה יחסית לאחר ירידות חדות תאבונם של המשקיעים לסיכון או ל'סיבוב' קצר מועד בשוק גובר והם שוב ששים לרכוש מניות, עד ל'משבר' או לסערה הבאה....

ובינתיים בבריטניה: מדד הפוטסי 100 סיים את השבוע האחרון של חודש יוני עם עלייה של קצת יותר מ-4% ואת החודש כולו עם תשואה חיובית של 1.13% יותר טוב מדאקס הגרמני (עם תשואה חודשית של 0.99%, היורו סטוק 600 -0.72% והקאק הצרפתי -0.86%). שלא במפתיע, ובהתאם לתחזיות המוקדמות, הפאונד הבריטי צנח בחדות ביום המסחר למחרת ההודעה על תוצאות משאל העם ב- 10.55% (ביחס לשקל) ומול הדולר הוא ירד ב 13.25%.

ואולם, האם ניתן לחשוב שהשפעת הברקסיט חלפה לגמרי? או לא סבורים כך והגם שהעולם לא אמור להתמוטט בשל יציאת בריטניה טרם ברורות כל ההשלכות של מהלך הפרישה של בריטניה על כלכלתה וכלכלת אירופה.. ראשית, טרם ברור מתי ואיך תחל יציאתה של בריטניה (יש המשתעשעים ברעיון שאולי הפרלמנט הבריטי או ראש הממשלה הנבחר ימצאו דרך לבטל את היציאה, אולם אנו נניח שבריטניה כן תפרוש בסופו של דבר). הרבה תלוי במועד ובנסיבות יופעל סעיף 50 המפורסם, שמסמל את תחילת הספירה לאחור של שנתיים עד להשלמת היציאה. שנית, לא ברור עדיין מה יעלו המגעים שינהלו מנהיגי בריטניה מול האיחוד האירופי (הרי ברור לכל, גם למצדדי היציאה, כי בסופו של דבר בריטניה תצטרך לחתום על הסכמים חדשים מול מדינות האיחוד ומדינות אחרות, השאלה

באילו תנאים ומה יכללו אותם הסכמים), ורק אח"כ ניתן יהיה לראות מהי תהיה השפעת היציאה על כלכלת המדינות האיחוד... ובשבוע האחרון, ראינו כי העצבנות לא עזבה את השווקים וימי המסחר הראשונים של חודש יולי נפתחו לפחות כפי שנראה, בינתיים, בירידות בעיקר במדדי המניות באירופה כאשר הבנקים האירופיים במוקד החשש ותשומת הלב של המשקיעים...



## ארה"ב:

הפדרל ריזרב הותיר בישיבת ה-FOMAC לחודש יוני את הריבית על כנה, ברמה של 0.25%-0.5%, פעם שישית ברציפות, זאת לאחר שבפעם האחרונה העלה את הריבית בדצמבר 2015. בהודעת הפד נאמר כי נתוני המאקרו שהתפרסמו לאחרונה היו מעורבים: "מצד אחד נרשמה האטה בקצב השיפור בשוק העבודה, ומצד שני הצמיחה בפעילות הכלכלית צברה תאוצה".

**לשילה ציינו חברי הפד את שוק התעסוקה אשר הפגין חולשה, השקעות במגזר העסקי וירידה בציפיות האינפלציה. בצד החיובי צוין כי נרשם שיפור בצמיחה, בצריכה הפרטית ובסקטור הנדל"ן. בנוסף, מסר הפד כי "האינפלציה ממשיכה להישאר נמוכה מהיעד של 2%".**

לקראת סוף החודש פורסם נתון התמ"ג הרבעוני. הקריאה הנוכחית עמדה על 1.1% ברבעון הראשון, מעל האומדן הקודם של 0.8%. שיפור חל בסעיף הייצוא לעומת הקריאה הקודמת. על אף שהפד אומר כי הוא 'תלוי נתונים' ועל אף שנתון חיובי בדו"ח התעסוקה הקרוב (שאמור להתפרסם ביום שישי הקרוב) יכולים שוב להעלות את ההסתברות להעלאת ריבית מצד הפד, קשה לראות כיצד עושה זאת כעת.

המכפילים ושווי השוק של חברות במדד ה-S & P אינם נמוכים מבחינה היסטורית כך גם שווי החברות. מנגד התשואות הנמוכות במיוחד באג"ח הממשלתיות במרבית העולם (במיוחד במדינות הנחשבות ליציבות כלכלית ואיתנות), המדיניות המרחיבה של הבנקים המרכזיים בארה"ב, אירופה ויפן לא מותירה הרבה אלטרנטיבות למשקיעים המעוניינים בתשואה ומעודדים המשך השקעה במניות.

כמו כן, בארה"ב המגמה של העלאת השכר בצירוף עם ירידה בשיעורי האבטלה ומחירי אנרגיה נמוכים יחסית מחזקים את כוחו של הצרכן האמריקאי ויתנו תנופה לחברות מתחום

סקטור הצריכה המחזורית. כמו כן, המגמה ההולכת וגוברת באיכות חיים, בריאות וספורט גם כן צפויה להיטיב עם חברות העוסקות בתחום הזה.

**מנגד אנו לא סבורים כי העצבנות והתנודתיות בשווקים עומדות להיעלם מהזירה.** תגובת המשקיעים בגל המכירות האחרון הראתה כי האצבע קלה על ההדק, והמשקיעים ממהרים לברוח מנכסים הנתפסים כבעלי רגישות לשינויים בכלכלה הגלובלית כדוגמת מניות של חברות צמיחה, מוסדות פיננסים וסחורות. מניות הנתפסות כרגישות לשינויים בצמיחה העולמית. החודש האחרון לא היטיב עם מניות סקטור הפיננסים באירופה אך גם בארה"ב ראינו ירידות בסקטור זה (אם כי בשיעור נמוך יותר מאשר באירופה). המשקיעים מפחדים מהחשיפה של הבנקים לאירופה, ומיכולתם לייצר רווחיות בסביבת הריבית והתשואות הנמוכה הקיימת. **בסקטור הבנקאות ניתן לראות, שקיימת שונות בין הבנקים שהם מוטי השקעות כדוגמת וולס פארגו וג'י. פי. מורגן, אשר ירדו הרבה פחות לאחר משאל העם** **מאשר סיטי בנק ובנק אופ אמריקה, שחשופים יותר למגזר העסקי והרווחיות שלהם מושפעת משיעור הריבית במשק.**

**ביום שישי האחרון פורסם מדד ism במגזר הייצור** **הקובע את רמת ההזמנות בסקטור היצרני ומשקף עוד פרמטר להתרחבות הכלכלה בארה"ב, מדד זה עמד על 53.20 לעומת צפי של 51.4 ונתון מחודש קודם עמד על 51.3. ואילו היום (יום ד') צפוי להתפרסם נתון מדד ה ism במגזר הלא יצרני, ואף הוא משקף את התרחבות המשק בארה"ב. הכלכלנים צופים כי הנתון שיפורסם היום יהיה טוב יותר מחודש קודם והוא צפוי לעמוד על 53.3 ביחס ל 52.9** **חודש קודם.**

**אמנם ארה"ב אינה המהווה אי בודד המנותק מהנעשה באירופה, אך גם כאשר השלכות הברקסיט עדיין לא ברורות במלואן, נראה כי ארה"ב תהיה המקום היותר נכון להיות בו מבחינת המשקיעים, בעיקר אם נתוני המאקרו ימשיכו להיות חיוביים ומחירי האנרגיה יגלו יציבות.**



**אירופה:**

אירופה החלה את חודש יוני בצורה רגועה יחסית, כאשר נתון הצמיחה בגוש האירו עודכנה כלפי מעלה ל-2.2 אחוז בהובלת צרפת, וה- ECB החל ברכישת אג"ח חברות בהתאם לתוכנית שהשיק בחודש מרץ השנה.

מרבית המדדים שירדו בחדות בשני ימי המסחר שאחרי הברקסיט ביצע תיקון מרשים במהלך השבוע האחרון של יוני וחלקם סיימו את השבוע בטריטוריה חיובית.

מי שהתקשה לתקן הוא סקטור הבנקים. אלו נמצאו במצב מאתגר באירופה בשל רווחיות שנשחקה וקושי של חלקם לגייס הון ולעמוד בדרישות הבנק המרכזי באירופה. כעת מחירי הבנקים משקפים את חשש המשקיעים מפני השפעת הברקסיט על כלכלת הגוש כולו וכניסתו למיתון.

לפני יומיים הובהר כי באיטליה יש להזרים כסף לבנק השלישי בגודלו במדינה בשל חשש לחוסנו (חובות המערכת הבנקאית באיטליה מגיעים ל-360 מיליארד יורו ושיעור ההלוואות 'הרעילות' שלהם עומד על שיעור 20%). באפריל השנה סיכמה הממשלה האיטלקית עם האיחוד האירופי על הקמת קרן חירום לסיוע לבנקים במדינה בגובה 5.7 מיליארד יורו ועל רפורמות בתחום הבנקאות במדינה. אנו צופים כי סקטור הבנקאות באירופה יוסיף להיות תנודתי מאד ואינו מומלץ עדיין לנקודת כניסה למשקיע אסטרטגי.

מנגד המשקיע לטווח ארוך יכול למצוא הזדמנויות בחברות אירופאיות, בעלות נוכחות גלובלית חזקה, תזרים מזומנים טוב ותשואת דיבידנד טובה, העוסקות בתחומי הבריאות, המזון, הצריכה.



## בריטניה:

ובינתיים בבריטניה הבנק המרכזי של בריטניה (BOE) הכריז ביום שלישי 05.07 כי ינקוט בשורה של צעדים כדי להגביר את הנזילות בשווקים. הבנק הוריד את מגבלת ההון המחזורי (countercyclical-capital buffer) של הבנקים מ-0.5% לרמה של 0%, מה שצפוי להגדיל את יכולת הבנקים לתת הלוואות למשקי בית ועסקים בעוד 150 מיליארד ליש"ט (כ-200 מיליארד דולר).

הליש"ט הנמוך צפוי לסייע לחברות אשר הייצוא תופס חלק ניכר מפעילותן (כדוגמת חברת התרופות גלקסו סמית') אר חלקן הגיבו בעליות גם בימים הסוערים שלאחר משאל העם, וכן לחברות. כמו כן, אם המצב ימשיך להיות תנודתי אזי ביצועים טובים צפויים במניות של חברות כרייה של זהב מתוך הפוטנציאל 100.

אנו סבורים כי בטווח הקרוב-בינוני בריטניה תביא תשואה עודפת על המדדים המרכזיים באירופה. משקיע המעוניין בחשיפה לבריטניה יכול לעשות זאת באמצעות אחת מתעודות הסל המציעות חשיפה כזאת עם גידור מטבעי.



## ישראל:

## דולר-שקל בישראל:

הדיבורים בכלי התקשורת השונים על הפסקת רכישות הדולרים מצד בנק ישראל גרמו לבהלה מסוימת במגזר הייצוא והשפיעו על התנהגות הדולר שירד בישראל ובניגוד גמור למה שקרה לאחרונה בעולם, שם הדולר התחזק למול כל המטבעות בעיקר מול הליש"ט. ואז בנק ישראל יצא בהודעה כי אינו מתכוון להפסיק לבצע רכישות של דולרים. הודעה זו תמכה במחיר הדולר והוא חזר להיסחר בדומה למגמה העולמית והתחזק מול השקל. אנו מעריכים כי במצב הקיים בנק ישראל לא יתערב במסחר כל זמן שהמגמה העולמית תימשך (וכל עוד השוק עושה לו את העבודה...).

אולם, אם מגמה זו תתהפך נראה כי בנק ישראל יתמוך בשער הדולר שכן יש לו אינטרס מובהק להמשיך ולתמוך ביצוא הישראלי המהווה את קטר הצמיחה במשק הישראלי. בנוסף, לבנק ישראל אינטרס נוסף: במידה ושער הדולר יירד הוא יצטרך להשתמש בנשק של הורדת הריבית ומחירי הדיור המנופחים אינם מאפשרים לו להשתמש בנשק זה, ולכן אנו ממשיכים להאמין כי בנק ישראל ימשיך לתמוך בשער הדולר לפחות בטווח הקצר.

## אג"ח:

כמו בחודשים האחרונים, אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ בינוני של 5 שנים עם אפשרות לבצע מח"מ סינטי המשלב מח"מ קצר מאוד וארוך מאוד, וזאת לאור רמת התשואות בעולם וכמובן גם בישראל. אם נביט בנעשה בשוק אגרות החוב הממשלתיות בעולם באג"ח ל-10 שנים, נמצא כי ישראל נמצאת עם התשואה הגבוהה ביותר (מבין המדינות המפותחות) ברמה של 1.60% תשואה לפדיון ואילו בארה"ב זה עומד על 1.33% נכון לכתיבת שורות אלו. במדינות כמו שוויץ התשואה עומדת על מינוס 0.60% וביפן וגרמניה התשואה עומדת על מינוס 0.20%, כך שאנו מבינים את הנהירה של המשקיעים בעולם לאג"ח הישראליות.

אולם, כי מגמה זו של עליית מחירי האג"ח וירידת התשואות לא תמשך לנצח.... ולכן אנו ממליצים כי למשקיע שמחזיק מח"מ ארוך במיוחד בתיק לשקול לצמצם את המח"מ או להעביר חלק מהתיק לאג"ח קוצרני דולרי בארה"ב, שם ניתן לקבל תשואה גבוהה יותר עם חשיפה דולרית. כמו כן, אנו ממליצים להמשיך לשמור על מרכיב של מח"מ בינוני בתיק, תוך שמירה על חלוקה של 60% ממשלתי ו 40% קוצרני כאשר החלק הצמוד והשקלי יהיו זהים.

## מניות:

גם בישראל כמו בארה"ב ובאירופה שוק המניות הגיב בירידות חדות בימים ראשון ושני, כאשר המדדים ירדו ב-3.50% (ישראל הגיבה באיחור של יומיים לתוצאות הברקיסט). במקרה של משבר במערכת הפיננסית באירופה, אנו מעריכים כי הבנקים בישראל יגיבו בירידות בטווח הקצר, אולם בטווח הבינוני ארוך אנו מעריכים כי הבנקים בישראל נמצאים במצב הטוב ביותר ביחס לבנקים בעולם כיוון שהחשיפה לבנקים באירופה הינה שולית. בנוסף, השוק המקומי מגלם כבר את הסיכון בבנקים בישראל והם נסחרים כבר בדיסקאונט משמעותי לבנקים בחו"ל. גם במשבר של שנת 2008 הבנקים בישראל כמעט ולא נפגעו

למרות שהייתה חשיפה קטנה לבנקים הגדולים לאג"ח מסוג סאבפריים , ולכן אנו חושבים כי גם הפעם הבנקים המקומיים יחזיקו מעמד היטב במקרה של משבר פיננסי.

### החודש שהיה במספרים....

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-3.21%	-8.56%
ישראל	תל אביב 75	-3.39%	1.33%
ישראל	תל אביב 100	-3.46%	-7.90%
ארה"ב	Dow Jones	0.80%	2.90%
ארה"ב	S&P 500	0.09%	2.69%
ארה"ב	NASDAQ 100	-2.35%	-3.82%
ארה"ב	Russell 2000	-0.25%	1.41%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-5.06%	-9.82%
אירופה	EUROSTOX 50	-3.03%	-6.91%
סין	FTSE CHINA 50	-3.66%	-13.03%
סין	CSI 300	-0.49%	-15.45%
יפן	NIKKEI 225	-9.63%	-18.17%
ברזיל	IBOVESPA	6.30%	18.86%

ארה"ב	סקטור מצטיין	טלקום 10.04%
ארה"ב	סקטור מאכזב	פיננסים -3.94%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 98.80
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.63%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.44%
המרווח עומד על: 0.19%

### (\*) 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.