

01/11/2016

סקירה חודשית – נובמבר 2016:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית.

הפעם בסקירה ננסה להבין מה ההשלכות השונות של ניצחון של כל אחד מהמועמדים

לנשיאות ארה"ב וכן נסקור את נתוני המאקרו וההתפתחויות המרכזיות בשווקים
בחודש שחלף (*)

האם הילארי קלינטון תהיה האישה הראשונה שתכהן כנשיאת ארה"ב?
זאת השאלה שמעסיקה בימים אלה לא רק את אזרחי ארה"ב, כאשר
ברור כי להחלטה בדבר זהות האיש או האישה שיעמוד בראש המעצמה
החזקה בעולם השלכות גיאופוליטיות וכלכליות רבות החורגות מגבולות
ארה"ב.. נראה כי העיסוק בשאלה הזאת מאפיל כעת על שאר סוגיות
הכלכליות שנמצאות ברקע ובהן עונת הדוחות, מחירי האנרגיה, מצב
הבנקים באירופה, סין ואפילו במידה מסוימת על החלטת הריבית
הקרובות של הפד, הכל נדחה לקרן זווית עד לאחר הבחירות....
לנו אין כדור בדולח ואיננו פרשנים פוליטיים, ולכן איננו מתיימרים לנחש
את תוצאות המנצח בבחירות לנשיאות בוודאי לא במרוץ שהינו צמוד
מאד ורב תהפוכות כמו המרוץ הנוכחי. אולם, אנו ננסה להבין מה
המשמעות של כל אחד מהתסריטים השונים לגבינו כמשקיעים, היכן
גלומים הסיכונים ואולי גם הסיכויים בכל אחד מהתרחישים בהם מנצח
מועמד שונה.

המשך/.....

• כיצד יתנהגו אפיקי ההשקעה ביום שאחרי הבחירות:

ניצחון של קלינטון:

• אלמנט ההפתעה: עד לפני מספר ימים ניצחון של הילארי קלינטון היה די מגולם על ידי השווקים, ולכן הדעה הרווחת הייתה שניצחון שלה אינו מהווה הפתעה וכבר די מגולם בשווקים. כעת המרוץ לנשיאות הפך צמוד יותר עד כדי חשש להתהפכות הקערה ולניצחון של טראמפ. ואולם, במקרה וקלינטון תנצח סביר להניח, כי השווקים לא יעלו בצורה משמעותית והמשקיעים יחזרו להתרכז בנתוני המאקרו ויחכו להחלטת הריבית של חודש דצמבר.

• אפיק האג"ח: בשל העובדה כי ניצחון של קלינטון מצטייר פחות או יותר כהמשכיות של המדיניות הכלכלית של ארבע השנים האחרונות (בשינויים אלו ואחרים) אולם לא כמהפכה, נראה כי התשואות ימשיכו במגמת העלייה ההדרגתית שמאפיינת אותן בזמן האחרון, כחלק מתהליך הציפייה להעלאת הריבית דצמבר, שמתמחרת כרגע בסבירות גבוהה למדי. תשואות האג"ח ל-10 שנים סיימו את החודש סביב 1.85%, עלייה לעומת רמה של 1.6% שבה עמדו בתחילת החודש.

• האפיק המנייתי: גם באפיק זה עם היוודע התוצאות של ניצחונה הסופי של קלינטון, סביר כי השווקים אשר יותר מכל אהבים וודאות יגיבו באופן מדי בעליות נאות, לאחר שתקופה ארוכה נושא הבחירות מעיב על השווקים. אח"כ נראה שהמשקיעים יחזרו להתמקד בנושאים שעל הפרק: הריבית ונתוני המאקרו.

• בין הסקטורים שצפויים ליהנות בתרחיש זה: סקטור הפיננסים, שכבר סיים את החודש בעליה לעומת ירידה של מדד ה-S&P 500 בשל השיפור ברווחיות והציפייה להמשך השיפור עם תחילת העלאת הריבית. בין הסקטורים שעשויים לרדת בעיקר במקרה של ניצחון סוחף) - סקטור התרופות אשר קלינטון עשויה להדק את הפיקוח הרגולטורי עליו.

• הריבית: ניצחון של הילארי צפוי לתמוך בפד שכבר מעוניין למדי להעלות את הריבית לעשות זאת סוף סוף לראשונה מאז העלה את הריבית לפני כשנה בדצמבר אשתקד. אם בשווקים ישרור שקט יחסי לאחר בחירתה ודו"ח התעסוקה של סוף נובמבר יהיה חיובי, קשה לראות מה ימנע מהפד להעלות סוף כל סוף את הריבית פעם נוספת השנה.

• הדולר: צפוי להמשיך במגמת ההתחזקות מול מטבעות מרכזיים אחרים (עלה בחודש האחרון מול היין ב-3%) בשל הציפייה לתחילת תהליך של העלאת ריבית בארה"ב.

• תרחיש נוסף שיש להתייחס אליו הוא אפשרות כי גם אחרי ספירת הקולות לא יסתמן מועמד שניצח בצורה ברורה. מצב זה יכול לקרות בשל צורך בספירה החוזרת באחת מהמדינות הקריטיות, (אשר ניצחון בהן דרוש כדי להשיג את מספר האלקטורים הדרוש – 270) או משום שיש מצב של שוויון כאשר חלק מהקולות

שמגיעים באיחור (כגון של אזרחים שאינם חיים בארה"ב וכיו"ב - Absentee Ballots) יכולים להכריע את גורל הבחירות. מצבים כאלה בהן ייתכן והבחירות יוכרעו בבית המשפט העליון של ארה"ב, כפי שקרה כבר בעבר יכולים להגביר מאד את עצבנות השוק ורמת התנודתיות בו.

• ניצחון של דונלד טראמפ:

- אלמנט ההפתעה: ניצחון של טראמפ נחשב עד לשבוע האחרון להפתעה גמורה, על ידי התקשורת, הפרשנים וגם השווקים (בערך כמו ההחלטה הבריטית להצביע על יציאת בריטניה מהאיחוד האירופי...). טראמפ שרבים ראו את מועמדותו כקוריוז אמנם הטיב להילחם כל המרוץ, ואולם לאחר התפוצצות פרשיות הקלטות וההטרדות שלו היה נראה שהשוק מגלם ניצחון כמעט וודאי של הילארי. עדות לכך היה ניתן לראות במדד הוויקס, (המכונה גם מדד הפחד), המנסה לאמוד את התנודתיות הצפויה במדד המניות S&P 500. מדד זה דווקא ירד מרבית החודש לאור הציפייה כי לניצחון בטוח של הילארי. בימים האחרונים עם התפוצצות פרשת המיילים החדשה והעלייה בסיכוייו של טראמפ להיבחר חזר המדד הזה לעלות. במקרה של ניצחון רפובליקני סביר, כי שוב תהיה ריצה ל"חוף מבטחים" ולנכסים הנחשבים בטוחים כגון: הזהב, אג"ח ממשלת ארה"ב ואג"ח ממשלת גרמניה.

- אנו סבורים כי בתיקים מנייתים, (גם כאלו הבנויים לטווח הרחוק) יש מקום כעת להצטייד בתעודה על הוויקס, כהגנה מפני ירידות ובעיקר תנודתיות חריפה בשווקים למקרה של בחירה במועמד הרפובליקני.

- אפיק האג"ח: התנהגות האג"ח ביום שאחרי בחירת טראמפ היא מסקרנת במיוחד ואף מורכבת. בטווח המידי נראה שתשואות האג"ח יירדו ומחירי האג"ח יעלו, בשל רצון של המשקיעים לברוח למקום מבטחים עד אשר תמונת המצב תתבהר. ואולם, בטווח הרחוק יותר, במקרה של בחירה של טראמפ, נראה כי קצב העלאת הריבית יהיה מהיר יותר, לאור כוונתו להגדיל את הגרעון הלאומי, ורצונו לעודד את הכלכלה המקומית מה שאמור בסופו של דבר לגרור ירידה משמעותית במחירי האג"ח במח"מ הארוך.

• האפיק המנייתי:

- בימים האחרונים ישנם תרחישים רבים המדברים על אפשרות של תיקון חד ומשמעותי במדדי המניות המובילים בארה"ב בעקבות בחירתו של טראמפ. בעוד שקשה לנו, כאמור, לאמוד איך בדיוק יגיבו שווקי המניות ביום שאחרי, כמה ירדו וכמה מהר יתקנו, אם בכלל, אנו יכולים לנסות להבין אילו סקטורים יכולים להגיב באופן מתון יותר למצב כזה ואילו סקטורים יובילו את הירידות.
- סקטור הטכנולוגיה: ענקיות הטכנולוגיה כדוגמת פייסבוק, אמזון, גוגל ואפל אמנם ירדו בימים הראשונים אחרי הברקסיט, אולם באופן מתון בהרבה מאשר סקטור הפיננסים והביטוח וסקטור התעשייה ואח"כ תיקנו את הירידות הללו מהר למדי.
- הזדמנות לאחר תרחיש של ירידות עשויה להיווצר במניות של חברות רב-לאומיות אשר פחות מושפעות מהכלכלה הפנימית בארה"ב ואשר יהיו אטרקטיביות לקנייה.

- הדולר: טראמפ הרבה לדבר במהלך מערכת הבחירות על השקעה בתשתיות, קיצוץ מיסים והגדלת הגרעון הלאומי. כל אלו יכולים לעודד צמיחה וגם לזרז את האינפלציה, מה שעשויה לגרור לתוואי העלאת הריבית להיות חזק ומהיר יותר, ולהעלות כמובן את מטבע הדולר.

נתוני מאקרו מרכזיים מהארץ והעולם:



ארה"ב:

בחינת נתוני המאקרו מראה כי נכון לעכשיו הכלכלה בארה"ב איתנה למדי:

אם נשים בצד לרגע את הבחירות, נראה כי הנתונים שפורסמו בחודש האחרון היו מעורבים משהו אבל התמונה הכללית ממשיכה להצביע על שוק עבודה שנראה איתן למדי, כלכלה שצומחת, בקצב מתון אמנם אך כזה המצביע על מגמת התרחבות. עד לאחרונה הגורמים הללו בתוספת הריבית הנמוכה ויציבות של מטבע הדולר תמכו בשוקי המניות באופן לא רע. בחודש האחרון ניכרה כי העצבנות בקרב המשקיעים הולכת וגוברת כאשר מגמת העליות של המדדים המרכזיים בארה"ב נבלמה ושלושת המדדים המרכזיים סיימו את החודש עצמו עם תשואה שלילית שנה בטווח שבין -1.90 לבין -0.80 (אך עדיין עומדים על תשואה חיובית מתחילת השנה).

בחצי הכוס המלאה ניתן למנות את **נתון הצמיחה הרבעונית**, כאשר כלכלת ארה"ב צמחה ב-2.9% ברבעון האחרון לעומת צפי של 2.5%. הצריכה הפרטית המשיכה לסייע לצמיחה, כאשר סעיף הייצוא הפתיע לטובה באופן משמעותי וצמח 10% (בקצב שנתי).

מדד הזמנות מוצרים ברי קיימא אשר עלה בחודש האחרון לרמה מתואמת עונתית של 0.2%, מרמה של 0.1%. בהתאם לציפיות (בחודש האחרון הנתון עמד על -0.2%).

מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני שפורסם ממש בתחילת אוקטובר ועמד על 51.5, שיפור לעומת החודש הקודם- עת הנתון הזה ירד מתחת ל-50 (49.4) ומעט מעל התחזית של 50.3. **מדד מנהלי הרכש למגזר השירותים הצביע על שיפור גדול** עוד יותר ועמד על 57.1, לעומת תחזית של 53.0 (קריאה של 51.4 בחודש הקודם).

ברשימת הנתונים החיוביים ניתן למנות גם את **נתון המכירות הקמעונאיות של חודש ספטמבר** שפורסם באמצע החודש ועמד על 0.6%, בהתאם לצפי והיווה שיפור מהחודש הקודם -0.2%. גם **נתון המכירות הקמעונאיות (ליבה- בלי רכבים)** היה חיובי ועמד על 0.5% לעומת צפי של 0.4%.

וגם שוק הבנייה מוסיף להראות חוסן עם נתונים חיוביים בנתון התחלות הבנייה ואישורי הבנייה שהיו חיוביים החודש.

בין הנתונים שהיו פחות חיוביים החודש ניתן לציין את דו"ח התעסוקה (07.10) שמעט אכזב והצביע על תוספת של 156 אלף משרות לעומת צפי של 175 אלף (ובדוח הקודם 167 אלף). אולם, בסה"כ לא מדהים אבל גם לא דוח רע.... שיעור האבטלה: 5% לעומת צפי של 4.9% (הקודם כנ"ל). נראה כי שוק העבודה יתקשה להמשיך להוסיף משרות בקצב הגבוה שאפיין אותו במרבית השנה כי הוא מתקרב למצב של תעסוקה מלאה.

נתוני הייצור היו פחות חיוביים, כאשר **מדד הייצור התעשייתי בארה"ב** עלה פחות מהתחזיות בחודש האחרון, (עמד על רמה מתואמת עונתית של 0.1%, לעומת צפי של 0.2%). מעט חלש. **מדד המחירים לצרכן - ליבה (ללא מזון, אנרגיה, אלכוהול וטבק)**

שעמד בפועל על 0.1% לעומת צפי של 0.2% וקריאה קודמת של 0.3% גם הוא אכזב משהו.

דוחות: כמעט 60% מהחברות במדד ה-S&P 500 פרסמו את תוצאותיהן לרבעון השלישי של 2016. כ- 75% מהחברות היכו את תחזית הרווח למניה וקרוב ל- 60% מהחברות היכו את תחזית המכירות. בין הסקטורים אשר הצטיינו עד כה נמנו סקטור התשתיות, סקטור הטכנולוגיה וסקטור הפיננסים. עונת הדוחות עד כה בסה"כ טובה ומהווה תמיכה לשוק. (נציין כי מחר, 02.11, צפויה להתפרסם החלטת הריבית לחודש נובמבר, אך דעת הקונצנזוס הנחרצת היא כי הפד יותר את הריבית על כנה).



אירופה:

החלטת הריבית:

ב- 20.10 החליט הבנק המרכזי בתום ישיבתו להשאיר את הריבית על כנה. ריבית הבסיס נשארה בשיעור אפס וריבית הפיקדונות מינוס 0.4% (חודש 13 ברציפות של ריבית אפס).

לא נאמר דבר אודות הארכה/קיצור של תכנית רכישות האג"ח, אולם במהלך מסיבת העיתונאים שהתקיימה אחרי הודעת הריבית, אמר דראגי כי הבנק המרכזי טרם דן בצעדים שינקוט לאחר מארס 2017 אולם ידון בכך בחודש דצמבר וזאת כדי לאפשר לנתונים כלכליים עדכניים לזרום, מה שיאפשר לנהל דיון אפקטיבי על הנושא.

המבקרים של התוכנית האגרסיבית בה נוקט ה-ECB טוענים כי היא נכשלה מאחר והסיוע שניתן לסקטור העסקי לא חלחל למשקי הבית, זאת מאחר והעסקים לא הרחיבו את כוח האדם שלהם, לא העלו את שכר העובדים ולא השקיעו באופן ניכר בהרחבת הפעילות וכי שיעור האבטלה נותר גבוה למדי והאינפלציה רחוקה מהיעד.

למרות שקצב האינפלציה בגוש האירו נמוך מאוד ושווה ברמה של 0.4% בחישוב שנתי, הרחוק, כאמור, מהיעד של קצת מתחת ל-2% שהציב הבנק, בסך הכל גוש האירו על אף האתגרים והמשברים השונים עימם הוא מתמודד חדשות לבקרים (ברקסיט, מצב הבנקים באיטליה, שיעור אבטלה גבוה בחלק ממדינות הגוש) לא נמצא במצב של דפלציה או מיתון חמור ולאחרונה היו סימנים כי ניכרת מגמת התאוששות מסוימת.

הצמיחה לרבעון השלישי בגוש האירו עמדה על 1.4% (שנתי), טוב יותר מהרבעון הקודם – 1.2% וחלש יותר מהרבעון הראשון של שנה, בו עמדה הצמיחה על 2.1%. האינפלציה עמדה על 0.5% בחודש אוקטובר על 0.5% ונתון האינפלציה – ליבה עומד על 0.8%.

גרמניה - מדד סנטימנט הצרכנים של GFK שפורסם החודש עמד על 9.7 למול צפי של 10.0, המדד המבטא את אמון הצרכנים במצב הכלכלי במדינה, הוא מדד מוביל המעניק

הסבר לגבי רוב הפעילות הכלכלית במדינה .



סין:

נתוני המאקרו שפורסמו החודש מראים כי המצב עדיין אינו מזהיר אבל יש סימנים כי הוא הולך ומשתפר...

היום (1.11) פורסם **מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני** . המדד הפתיע לטובה ועלה לרמה של 52.1 (עמד על 50.0 בספטמבר) ומהווה אינדיקטור חיובי משמעותי להתפתחות הכלכלה ברבעון האחרון.

מדד המחירים ליצרן בסין שפורסם ב- 14.10 עלה ב-0.1% לעומת צפי של-0.3% .

GDP - עלה ב 6.7% yoy ברבעון השלישי. בהתאם לתחזיות, והגידול השנתי ל 2016 מוערך ב 6.5-7 אחוז. נתון התוצר התעשייתי שפורסם החודש עמד על 6.1 מול צפי 6.4 לא מזהיר אבל גם לא נורא... ולכן נשאלת השאלה האם אפשר לומר שסין עברה את המהמורה של הירידה בצמיחה בהצלחה בלי נחיתה קשה? בינתיים עושה רושם שכן אבל עדיין יש לשים לב לזרימת ההון לתוך ומחוץ למדינה . העולם כך עושה רושם אינו רועש כרגע מכל נתון מאקרו חלש שמתפרסם מכיוון סין, ונראה כי כל עוד בסין יצליחו לשמור על יציבות המטבע בלי חשש שיגררו את העולם למלחמת מטבעות, כפי שהיה בעבר, העולם מוכן לקבל סין שצומחת בקצב מתון מאשר בעבר.



יפן:

בישיבתו ביום הראשון של החודש (1.11) החליט הבנק המרכזי של יפן להותיר את מדיניותו בעניין הריבית וכן תכנית הרכישות של האג"ח ללא שינוי, מה שלא היווה הפתעה רבה. ואולם, הבנק שינה את תחזית האינפלציה שלו כאשר הרחיק את תאריך היעד להגעה ליעד האינפלציה לתחילת 2019. כרגע נראה כי מאמצי הנגיד וראש הממשלה להעלות את האינפלציה אינם נוחלים הצלחה וייתכן כי הבנק יחליט לנקוט בצעדים נוספים בהמשך, במיוחד אם המטבע, שדווקא נחלש החודש מול הדולר, יחזור להתחזק.

המשך/....



ישראל:

אג"ח :

תשואות האג"ח האמריקאי ל-10 שנים טיפסו החודש לרמה של 1.85% מרמות של 1.60%. אם נסתכל על תשואות האג"ח בתקופה שלפני הברקסיט, נראה שהן טיפסו ל 2.2%-2.30%. האם מגמה זו של עליית תשואות תמשיך גם אחרי היוודעות תוצאות הבחירות בארה"ב או שהיא תיעצר ?

אנו מעריכים שעליית התשואות הפעם נובעת בעיקר בגלל נתוני מאקרו טובים כגון: מדד מנהלי הרכש שעלה משמעותית וכן מדד היצוא העולמי. נתונים אלו הביאו לעלייה בציפיות האינפלציה במספר מדינות מפותחות, וכעת הסיבה העיקרית לעליית התשואות היא שהבנקים המרכזיים עומדים למצות את כל הלכים שיש ברשותם כדי להמריץ את הכלכלה ולאחרונה נשמעו קולות מצד מספר נגידים של בנקים מרכזיים בעולם שהביעו תמיכה בהתחלת העלאת ריבית בארה"ב.

בינתיים, הפער השלילי בין אג"ח 10 שנים בישראל לארה"ב שראינו לאחרונה הצטמצם לאפס ובקצב שתשואות אג"ח ארה"ב מטפסות לאחרונה הפער יחזור להיות חיובי אבל הפוך, דהיינו תשואה של אג"ח ממשלת ארה"ב גבוהה יותר מתשואת אג"ח ל-10 שנים בישראל .

ניתן לומר כי האג"ח בישראל מפגינות עוצמה לאחר הפסקת הנפקות, כנראה משום שלא סביר שהריבית בישראל תעלה לפחות עד אמצע 2017 (ויתכן אף לא לפני סוף 2017), וזאת לאור ציפיות האינפלציה הנמוכות בישראל, שאינן מאפשרות לבנק ישראל לתמוך בהעלאת הריבית. מצב זה עומד בניגוד למה שקורה בארה"ב, כאשר נתוני המאקרו הטובים שמתפרסמים נותנים רוח גבית להעלאת הריבית בסוף השנה.

להערכתנו יש צורך לקצר את המח"מ באג"ח הממשלתי והקונצרני בישראל ולא מהסיבה 'הקלאסית' של צפי להעלאת הריבית, אלא אנו חוששים כי מגמת גיוס החוב ומחזור ההלוואות של החברות בעיקר חברות הנדל"ן תתחיל שוב כבר בחודש נובמבר וכמות הגיוסים תגדיל את היצע האג"ח . כדי לבצע גיוס מסיבי התשואה תצטרך להיות "מוצדקת", ולכן אנו ממליצים לקצר את המח"מ לרמות של 2-4 שנים עד להתייצבות רמת התשואות שיצדיקו את הגיוס .

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-2.59%	-8.06%
ישראל	תל אביב 75	0.36%	11.25%
ישראל	תל אביב 100	-2.43%	-6.39%
ארה"ב	Dow Jones	-0.91%	4.12%
ארה"ב	S&P 500	-1.94%	4.02%
ארה"ב	NASDAQ 100	-1.53%	4.53%
ארה"ב	Russell 2000	-4.81%	4.89%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-1.15%	-7.34%
אירופה	EUROSTOX 50	-0.94%	-6.26%
סין	FTSE CHINA 50	-1.38%	2.27%
סין	CSI 300	3.25%	-9.96%
יפן	NIKKEI 225	5.93%	-8.45%
ברזיל	IBOVESPA	11.23%	49.77%

ארה"ב	סקטור מצטיין	פיננסים 2.16%
ארה"ב	סקטור מאכזב	טלקום -7.50%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.10
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.84%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.85%
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 בנתונו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב-שגב יהיה עניין אישי בנושא/ או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.