

# סקירה 12.04.2017

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון בעולם ולאחל לכם חג שמח ונפלא ....



## לא משעמם לדקה:

- בעוד השוק התרכז מרבית חודש מרץ בשאלות (החשובות בהחלט) כגון: האם המגמה השורית בשוק המניות האמריקאי תימשך או שטראמפ ראלי מיצה את עצמו? האם לשווקים מצפה תיקון וייתכן וזה הזמן להכניס גידור לתיק ההשקעות? והאם אירופה הולכת להאפיל על השוק האמריקאי בשנה הקרובה? האירועים בזירה הבינלאומית בשבוע האחרון הסיטו מעט את תשומת הלב מהשאלות הללו.
- חודש אפריל בהחלט נפתח בסערה כאשר אירועים גיאופוליטיים ועליית המתיחות בזירה הבינלאומית תפסו את מרכז התמונה ותרמו, מטבע הדברים, לעלייה בערכם של נכסים שמהווים מקלט בטוח.  
צבא ארה"ב ירה ביום שישי ה-7.4 עשרות טילי שיוט לעבר בסיס של צבא אסד במזרח סוריה. התקיפה באה, לדברי הבית הלבן, בתגובה להתקפה הכימית החמורה בעיר אידליב באותו השבוע, שבה נהרגו לפחות מאה בני אדם. זו הייתה הפעם הראשונה מאז תחילת מלחמת האזרחים בסוריה שארצות הברית מפציצה בסיס צבאי של משטר אסד ולכן התקיפה תפסה מקום מרכזי מאד בכל המהדורות. בעקבות התקיפה הוחלפו הצהרות דיפלומטיות נזעמות למדי בין רוסיה וארה"ב, כאשר תגובתה הרשמית של רוסיה היא כי הראיות של ארה"ב בדבר התקפה כימית מצד אסד מפוברקות. במקביל גוברת המתיחות מול צפון קוריאה לאחר שזו ביצעה שיגור של טיל בליסטי לטווח בינוני לפני ביקורו של נשיא סין שי ג'ינפינג בארה"ב. ארה"ב שלחה נשאת מטוסים אמריקאית לאזור קוריאה וקראה לסין לסייע לה לרסן את צפון קוריאה או שהיא תאלץ לעשות זאת לבדה.

קשה לנבא אם הסלמת המתיחות המדינית ביטחונית תתמצה בהחלפת מהלומות וגינויים דיפלומטיים ובמחוות סמליות כגון שליחת משחתות או שהמתיחות תסלים לידי עימות צבאי של ממש מה שכמובן יגרור תגובה מיידית בשווקים : ריצה למקום מבטחים והתבצרות בנכסים בטוחים כגון: זהב, מטבעות כגון היין, אג"ח בטוחות כגון של ממשלת גרמניה וארה"ב.

מנגד נתוני המאקרו בארה"ב מהחודש האחרון הוסיפו להיות טובים למדי ואין צורך להיכנס לפאניקה בשל אירועים נקודתיים. הורדת המרכיב המניתי מעט והגדלת רכיב המזומן והשקעה בתעודת הסל על הזהב או לחילופין בחברות כריית זהב יכולים לתת כרית אוויר לא רעה לתקופה הנוכחית שכוללת גם את הבחירות בצרפת ב-23 לאפריל... כמו גם להתמקד בסקטורים שפחות מוטים או מושפעים כתוצאה מהרפורמות של טראמפ בתחום המס או התמריצים הפיסיקליים כגון חברות טכנולוגיה רב לאומיות.

- הכישלון המפתיע של ממשל טראמפ אשר נאלץ לבטל את ההצבעה בבית הנבחרים לקראת סוף חודש מרץ העלה חשש בדבר היכולת של ממשל טראמפ להעביר ולאשר רפורמות נוספות להן התחייב במהלך מסע הבחירות ובראשן רפורמת המס המקיפה שלו. הדבר בהחלט הלחיץ את המשקיעים ושלח את המדדים בארה"ב ליום הגרוע ביותר שלהם מאז נבחר טראמפ... הדולר נחלש ומדד ה-VIX עלה לאחר זמן רב של דשדוש. המדדים פתחו את המסחר ביום שני הראשון לאחר סוף השבוע הזה במגמת ירידה כאשר חלקם יורדים קרוב לאחוז אולם לקראת סוף היום מרבית הירידות התמתנו ומדד הנאסד"ק אף סיים בעלייה קלה.

- ההתפתחות הזאת בתוספת סימנים כי המדדים איבדו מהקיטור שדחף אותם לעליות מרשימות מאז בחירת טראמפ העלה את השאלה האם זהו סוף הקסם וסוף הטרמפ ראלי? האם לשווקים מצפה תיקון וייתכן וזה הזמן להכניס גידור לתיק ההשקעות?

קשה כמובן להיכנס להערכה מדויקת של העניין, אנחנו עדיין בשלב הציפייה לתחילת היישום של הרפורמות וקשה להעריך עד כמה הציפייה הזאת תחזיק את השוק. הדאו ג'ונס רשם במהלך חודש מרץ רצף של שמונה ימי ירידות (שהחלו עוד בטרם הידיעה על כישלון ההצבעה על רפורמת הבריאות), אולם נתוני מאקרו חיוביים שלחו ביום התשיעי את המדד לטריטוריה החיובית. כלומר, השוק עדיין מכוון לנתוני מאקרו. למגמה האופטימית סייע פרסום התבטאות של יו"ר הפד ג'נט ילן וסגנה

סטנלי פישר שאותתו על מדיניות שמרנית שבה צפוי לנקוט הבנק המרכזי ביחס לריבית.

- כך שבהחלט ניתן היה לראות סימני התמתנות של הראלי המטורף הזה בשבועות האחרונים, וצריך לזכור שהמחירים של חלק מהמניות נראים לא זולים . מצד שני נתוני המאקרו לא השתנו באופן משמעותי וכרגע מוסיפים להיראות איתנים למדי. רק שבועיים לפני כן אמר נאמר בהודעת הפד לאחר החלטתו להעלות את הריבית כי "לאור השיפור בפועל והצפוי בתנאי שוק העבודה והאינפלציה, הוועדה החליטה להעלות את טווח היעד של הריבית הפדרלית". קשה לומר שהמצב הכלכלי השתנה דרמטית מאז החלטת הריבית של חודש מרץ ולא ארע מאז שום משבר פוליטי או כלכלי (למעט המתיחות החדשה בזירה הבינלאומית).

- הדבר היחיד שהתרחש היא ההבנה כי יישום הרפורמות על ידי טראמפ ואנשי ממשלו עשוי להיות מורכב יותר, ארוך יותר ונתון ללחצים ופשרות כמו בכל תהליך פוליטי....סביר כי דווקא עכשיו ירצו אנשי הנשיא למחוק את הכישלון המביך בעניין רפורמת הבריאות וידחפו ביתר שאת את תהליכי החקיקה של רפורמות המס. (או לפחות כך יש לקוות....). מנגד סימנים לדחייה או לקשיים בעניין יישום רפורמת המס עשויים לאכזב את המשקיעים ולשלוח בטווח הקצר את המדדים לתיקון מסוים במיוחד בסקטורים אשר נהנו מהציפייה לרפורמות ובהן כמובן סקטור הפיננסים, חברות מוטות צריכה פנימית וחברות בסדר גודל קטן-בינוני.
- במקביל יש לזכור כי עונת הדוחות לרבעון הראשון של 2017 מתחילה בימים אלה. עמידה של החברות בתחזיות ותחזיות חיוביות להמשך השנה יהיו בעלות משקל גדול ביחס לשוק האמריקאי בחודש הקרוב.

- לאור כל אלה, נראה שיש מקום להגדיל מעט את מקומה של אירופה בתיק ההשקעות על חשבון ארה"ב באמצעות תעודות סל על סקטורים שיהנו ממתבע האירו החלש וחברות יצואניות רב לאומיות. יש לעשות זאת בזהירות לאור הבחירות הקרובות בצרפת ובגרמניה בהמשך השנה.

המשך/.....



## ארה"ב:

### החלטת הריבית:

באמצע החודש עמדה במרכז תשומת הלב של המשקיעים בארה"ב ובעולם החלטת הבנק המרכזי בארה"ב עניין גובה הריבית. לאחר ישיבה בת יומיים הודיעה וועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי על העלאת הריבית בארה"ב, כאשר הבנק המרכזי העלה את ריבית הבסיס בארה"ב לטווח של 1%-0.75% - הרמה הגבוהה ביותר מאז דצמבר 2008 (לעומת 0.75%-0.5% עד כה). הבנק דבק בתחזיתו כי יעלה את הריבית השנה שלוש פעמים בסך הכל - זאת בניגוד לציפיות חלק מהכלכלנים כי הבנק המרכזי יעלה את תחזיתו לקצב העלאת הריבית.

"לאור השיפור בפועל והצפוי בתנאי שוק העבודה והאינפלציה, הוועדה החליטה להעלות את טווח היעד של הריבית הפדרלית", נאמר בהודעת ועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי. (FOMCC) הסיכונים לתחזית הכלכלית בטווח הקצר נראים מאוזנים פחות או יותר. "החלטת ועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי להעלות את הריבית התקבלה עם התנגדות של חבר אחד בוועדה, נשיא הבנק הפדרלי של מיניאפוליס, ניל קשקרי, שצייד בהשארת הריבית ללא שינוי.

האינפלציה, נאמר בהודעת הבנק, "מתקרבת" ליעד של 2% של הבנק הפדרלי. התחזית החציונית של מקבלי ההחלטות בבנק הפדרלי צופה כי האינפלציה תגיע לרמה של 1.9% בסוף שנת 2017, ול-2% הן בסוף 2018 והן בסוף 2019.

מדד המחירים לצרכן, המבוסס על הצריכה הפרטית (PCE) ללא מחירי המזון והאנרגיה – טיפס ב-1.9% ב-12 החודשים שהסתיימו בינואר, מעט פחות מיעד של 2% של הבנק הפדרלי.

בכירי הבנק הפדרלי צופים כי שיעור האבטלה בסוף השנה יהיה 4.5%, כלומר, ללא שינוי לעומת תחזיתם בדצמבר. תחזית האבטלה לסוף 2018 ו-2019 היתה 4.5%. שיעור האבטלה בארה"ב היה בפברואר 4.7%.

התחזית החציונית של מקבלי ההחלטות בפד לצמיחה הכלכלית בארה"ב השנה נותרה ללא שינוי ברמה של 2.1%, אולם בכירי הבנק העלו קלות את תחזית הצמיחה של התוצר

המקומי הגולמי (GDP) לשנת 2018 מ-2% ל-2.1%. התחזית לשנת 2019 נותרה ללא שינוי לעומת התחזית הקודמת מדצמבר, לצמיחה של 1.9%.

### **נתוני מאקרו נוספים:**

התנופה בענף הייצור המשיכה: **מדד מנהלי הרכש היצרני ISM** (שפורסם במרץ) הראה כי המדד עלה בחודש פברואר ב-7.1 נק' לרמה של 57.7, הגבוהה מזה 5.2 שנים, (הצפי לעליה של 2.56). **מדד מנהלי הרכש למגזר הלא יצרני** 57.6 לעומת צפי 56.5 (חודש קודם 56.5). סעיף ההזמנות החדשות בולט עם עליה של 5.4 נק' שהגיע ל-1.65 שיא של כשלוש שנים. עם זאת, **הקריאה המעודכנת יותר של מדד מנהלי הרכש במגזר הלא-יצרני** (שפורסמה בתחילת אפריל) הראתה כי המדד ירד יותר מהתחזיות ברבעון האחרון והוא עומד על רמה מתואמת עונתית של 55.2, מרמה של 57.6 ברבעון הקודם. צפי האנליסטים דיבר על ירידה של המדד לרמה של 57.0 ברבעון האחרון.

אחד הנתונים ששווה להתעכב עליהם משום שהוא מנסה לאמוד את הלך הרוחות של הצרכנים האמריקאים הוא **מדד ביטחון הצרכנים**. המדד של חודש מרץ המשיך את המגמה החיובית מדד אמון הצרכנים עמד בחודש מרץ על 125.6 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מזה 16 שנה. הנתון התעלה על תחזיות הכלכלנים שעמדו על 114.11 נק', לאחר קריאה של 116.1 נק' בפברואר. **המדד הזה בא בהמשך לנתון החיובי של מדד ביטחון הצרכנים של חודש פברואר** אשר עלה במעל 3 נק' בחודש פברואר לרמה של 8.114, ורשם שיא מאז יולי 2001!

**בצד הפחות חיובי עומד דו"ח התעסוקה לחודש מרץ. לפי הדו"ח שפורסם בתחילת אפריל, מס' המועסקים במגזר הלא חקלאי בארה"ב עלה פחות מהתחזיות בחודש האחרון.**

מס' המועסקים במגזר הלא חקלאי בארה"ב עלה לרמה מתואמת עונתית של 98 אלף מרמה של 219 אלף שתוקנה למטה מ 235 אלף בחודש הקודם. התחזיות דיברו על עלייה של אלף 180 בחודש האחרון. עם זאת לא צריך להתרגש מדי מן הנתונים שהיו בדו"ח הזה. ויש לזכור כי הדו"ח הזה בא בהמשך לדו"ח הקודם היכה את התחזיות באופן ניכר. ואחרי עלייה כה חזקה נראה כי התמתנות מסוימת בדו"ח הנוכחי אינה בהכרח מצביעה על שינוי מגמה לרעה בשוק העבודה האמריקאי.

המשך/.....



## אירופה:

**נתוני המאקרו אמנם מוסיפים (ברובם) להצביע על מגמת שיפור מתונה במצב הכלכלי בגוש האירו אך שיפור עדיין לא עקבי ונחרץ דיו, ואכן מריו דראגי, אמר בתחילת החודש (6.4) כי יש מקום להמשיך בתמריצים המוניטריים של הבנק: "עדיין לא הגענו לשלב שבו הדינמיקה של האינפלציה יכולה להתקיים בעצמה ללא מדיניות מוניטרית תומכת", אמר דראגי בנאום שנשא בפרנקפורט. "עדיין מוקדם מדי להכריז על הצלחה באינפלציה".**

נתון האינפלציה של גוש האירו לחודש מרץ, אכן, הראה התמתנות מסוימת בשיעור האינפלציה כאשר המדד המתואם שנתי ירד לרמה של 1.5% (מרמה של 2% בחודש הקודם) מדד הליבה ירד גם הוא לרמה של 0.7%. ניתן לייחס חלק מהירידה להשפעות עונתיות כמו חג הפסחא וירידה מחודשת במחירי האנרגיה.

**התוצר תעשייתי בגרמניה** עלה לרמה מתואמת עונתית של 2.8% מרמה של- 2.4% שתוקנה למעלה מ 3.0%-בחודש הקודם. הצפי היה לעלייה של 2.5%. **תמ"ג שנתי גוש היורו** (רבעון 4) 1.7% בהתאם לצפי. **תמ"ג רבעוני 0.4%** (בהתאם לצפי וכמו בקריאה הקודמת). **מדד הייצור התעשייתי של גרמניה** (לחודש ינואר) עמד על 2.8% לעומת צפי של 2.5% (בחודש הקודם 2.4%). מנגד מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW לגבי גרמניה שפורסם לפני יומיים עמד על 19.5 גבוה מהצפי שעמד על 14 והרבה מעל הקריאה של החודש הקודם (12.8).

### **אחד האירועים החשובים של החודש היה החלטת ריבית ה- ECB מרץ:**

הבנק המרכזי של אירופה ה- ECB אמנם הותיר בתום ישיבתו ב-09.03 כצפוי את הריבית בגוש היורו ללא שינוי אך אזני המשקיעים היו כרויות לשמוע אם הבנק יצהיר משהו בדבר כוונותיו בעניין המשך תכנית הרכישות המקורית. **דראגי הצהיר כי הוא מעריך שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית או ברמות נמוכות יותר "פרק זמן ממושך".** כיום הריבית עומדת על שיעור 0 וריבית הפיקדונות ברמה של מינוס 0.4%, הבנק העריך כי הריביות יישארו "ברמה הנוכחית או נמוכה יותר פרק זמן ממושך, הרבה מעבר לאופק" תכניות רכישות האג"ח של הבנק, אשר צפויה להימשך עד לפחות דצמבר. הבנק הודיע על נכונותו להגדיל את תכנית רכישות האג"ח שלו או להאריך אותה, במקרה שתחול הרעה בתחזית.

הסיכונים לתחזיות הכלכלית של גוש היורו "פחות בולטים", אך ממשיכים לנטות לשלילה, אמר נשיא הבנק המרכזי, מריו דראגי, במסיבת עיתונאים שקיים בעקבות החלטת הריבית

עם זאת, דראגי ציין כי הלחצים שבבסיס עליות המחירים ממשיכים להיות חלשים, וכי הצמיחה הכלכלית ככל הנראה נחלשה עקב הקצב האיטי של יישום רפורמות כלכליות. בנוסף, הבנק המרכזי העלה את תחזיות האינפלציה לשנה הנוכחית ל-1.7% לעומת תחזית של 1.3% בדצמבר. הבנק צופה אינפלציה של 1.6% ב-2018 לעומת תחזית קודמת של 1.5%.

**לסיכום: נראה שיש מקום להגדיל מעט את מקומה של אירופה בתיק ההשקעות על חשבון ארה"ב באמצעות תעודות סל על סקטורים שיהנו ממטבע האירו החלש וחברות יצואניות רב לאומיות. יש לעשות זאת לאט ובזהירות לנוכח תנודתיות שעלולה לבוא בשל הבחירות הקרובות בצרפת. למאמינים בשוק האירופי תיקונים כלפי מטה כתוצאה מאירועים נקודתיים עשויים להוות נקודת כניסה נוחה לשוק זה.**

## בריטניה:



הברקסיט יצא רשמית לדרך לאחר שראשת ממשלת בריטניה תרזה מיי חתמה ביום שלישי ה-28.03 על המכתב הרשמי שבו היא מודיעה לנשיא מועצת האיחוד האירופי דונלד טוסק על יציאתה של בריטניה מהאיחוד. בכך יחל באופן רשמי הליך היציאה מהאיחוד ולשים קץ לחברות באיחוד האירופי שהחלה ב-1973. מיי אמרה כי היא מודעת לעובדה שלעזיבתה של בריטניה את האיחוד יהיו השלכות כלכליות ואחרות, אך היא מצפה להגיע להסכם סחר חופשי רחב וטוב מול מדינות האיחוד. מיי קשרה בנאומה במידה מסוימת בין סוגיות כגון שיתוף פעולה בטחוני (תחום בו לבריטניה יש הרבה מה לתרום למדינות האיחוד) ולתנאי הפרישה של בריטניה בתחום הסחר החופשי.... המו"מ בפועל בין הצדדים יחל בתחילת חודש מאי. מחד לכל הצדדים המעורבים אינטרס להגיע להסכמים ולא לאפשר לבריטניה לפרוש ללא הסכם מקיף שיהיה מקובל על כל הצדדים, מצד שני קשה לראות כיצד ראשי האיחוד שאינם רוצים לעודד מדינות אחרות ללכת בעקבותיה של בריטניה מגלים עמדה פשרנית מדי במהלך המו"מ על תנאי הפרישה והסכמי הסחר החדשים שבריטניה תרצה לחתום עליהם.

ברור כי אי הגעה להסכמה ופרידה 'קשה' של בריטניה מהאיחוד תגרור אי וודאות כלכלית ותוריד את מספר ההשקעות במדינה מה שיוביל לפגיעה בכלכלה ופגיעה במטבע הליש"ט. כרגע נותר להמתין לפתיחת המו"מ בתחילת חודש מאי הקרוב.

יש לציין כי ביום רביעי פורסם **שמספר התביעות לאבטלה בבריטניה** עלה לרמה מתואמת עונתית של 25.5 אלף מרמה של 6.1- אלף הרבה מעבר לצפי שחזה כי שמספר התביעות לאבטלה בבריטניה ירד ב-3.0 אלף בחודש האחרון. גם מדד התפוקה התעשייתית של חודש פברואר עמד על -0.1% לעומת התחזיות שצפו שיפור של 0.3% במדד.

למרות אפשרות להאטה בפעילות הכלכלית בבריטניה עקב אי הוודאות שמוסיפה ללוות אותה בשל תהליך הפרישה מהאיחוד, אנו חוזרים על המלצתנו מפעמים קודמות, כי חברות בריטיות בעלות פעילות רב לאומית יכולות ליהנות מחולשת המטבע וכמו כן חברות מתחום התיירות, שייחנה מהפיכתה של בריטניה ולונדון אטרקטיביות יותר לתיירים.



## נפט:

במהלך חודש מרץ הנפט שוב חזר לכותרות כאשר מחיר הנפט (הגולמי) ירד לראשונה מזה זמן רב מרמה של \$ 50. בין הסיבות: הגברת התפוקה בארה"ב, הודעה של סעודיה כי היא מסתייגת מחלק מההסכמות על הקטנת התפוקה. האם סעודיה מנסה להוריד שוב את מחיר הנפט מתחת ל-50 דולר כדי להקטין את מפיקות הנפט בארה"ב? מה תהיה התגובה של אופ"ק לירידה הנוכחית במחירי הנפט? כמובן שהצד של היצע הוא לא היחיד קיימת גם אי וודאות מסוימת לגבי הצד של הביקוש. אמנם בחודשים האחרונים ניכרה התאוששות במדדי הצמיחה.

בינתיים המתרחות המדינית-ביטחונית החדשה, בעיקר באזור סוריה מעלה שוב את מחירי הנפט מעל רף ה-\$50 לחבית כאשר מחיר חבית נפט גולמי עומד על כ-\$53.45 ומחיר חבית נפט מסוג ברנט הינו \$56.26. בטווח הקצר לאירועים המדיניים תהיה השפעה על מחיר הנפט, בטווח הרחוק יותר רק מחויבות מלאה של חברות אופ"ק לקיצוצים שהתחייבו עליהם יוכלו להמשיך לתמוך במחיר הנפט באזור \$50 לחבית.

---

## (\*) 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.