

01.01.2018

2018 - מבט קדימה

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון עם המבט קדימה
ל-2018 (*)



שנה נוספת הסתיימה וניתן לסכם ולומר כי היא האירה פנים למשקיעי שוק ההון בעולם. מרבית המדדים המרכזיים באירופה ובארה"ב רשמו עליות מרשימות. גם חלק ממדינות השווקים המתעוררים סיפקו נחת למשקיעים בהן. שיפור עקבי בצמיחה העולמית –הגדלת הביקוש העולמי לסחורות ולמוצרי צריכה ומדיניות נוחה מצד הבנקים המרכזיים, התאוששות במחירי האנרגיה כל אלה נתנו רוח גבית לשוק. וכרגיל, עם תחילתה של שנה חדשה בשוק ההון כולם מנסים להבין מה טומנת בחובה השנה הבאה לשווקים בארה"ב, באירופה ובישראל.

אפשר לכתוב עמודים רבים של ניתוחים/תחזיות/סקירות אודות השנה הבאה אולם אנו בחרנו להציב במרכז הסקירה מספר שאלות שנראות לנו חשובות ומעניינות שבהן נדון בתמציתיות.



• האם המהלך השורי בשווקים המובילים ובראשם השוק האמריקאי יכול להימשך?

• דומה שזו השאלה ב-ה הידיעה שמרבית המשקיעים שואלים את עצמם עם סיומה של 2017. קשה לענות עליה בצורה חד משמעית כמו גם לנסות לתזמן מועד של תיקון אפשרי בשוק ואת הסיבה לו. עובדתית שוק המניות האמריקאי נמצא במהלך עליה מתמשך משנת 2009, (עם אפיזודות של תיקונים ספורים כלפי מטה שלאחריהם מהלך העליות התחדש). כמו כן, מדד הפחד נמצא ברמתו הנמוכה

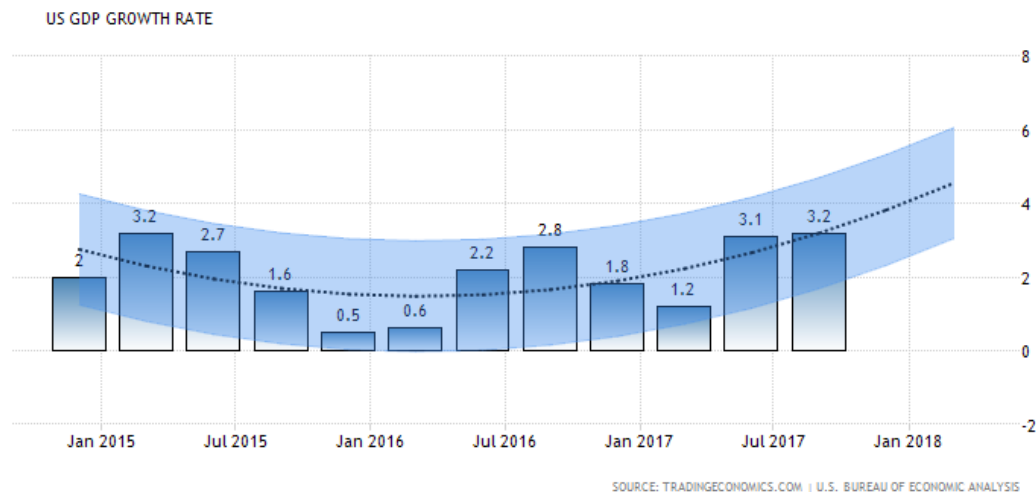
ביותר מזה עשרות שנים, והדבר מטריד את המשקיעים, שחלקם סבורים כי הדבר מבטא מצב של שאננות יתר מצד המשקיעים אשר עשויה להתנפץ בהמשך הדרך ולבוא לידי ביטוי בדוגמת תיקון חד של עשרה אחוזים ויותר בשווקים.

- על פניו, נראה שהזרז הסביר ביותר שעשוי לגרום לתיקון חד למטה הוא אירוע גיאופוליטי משמעותי (הסלמה במצב בין ארה"ב לצפון קוריאה לדוגמא), קריסת בנק מרכזי באירופה או סין או זינוק אפשרי בנתוני האינפלציה והשכר, זינוק שייצר חששות מפני הידוק של ממש במדיניות ה"פד" או כל אירוע אחר שהוא, כאמור, מעצם הגדרתו בלתי צפוי ומשום כך לא נוכל לצפות אותו כעת....

- כמו שאנו אומרים פעמים רבות קשה לחזות תיקון חד ופתאומי בגלל אירוע גאו-פוליטי במיוחד אירוע לא צפוי. אם יש משהו ש-2017 על שלל האירועים שהיו בה: הברקזיט, בחירת טראמפ, הבחירות בצרפת, התחזקות האירו מול הדולר (לעומת הצפי למהלך הפוך...) התאוששות במחירי האנרגיה ועוד, לימדה אותנו זה למעט בניסיון להעריך השפעה של אירועים נקודתיים על השוק. כמובן שאיננו מקלים ראש בהתפתחויות כלכליות- כגון האצה אפשרית של האינפלציה שתגרור עליות ריבית תכופות יותר, עליית תשואות ופגיעה בשוק המניות. אולם אלו התפתחויות שאינן מתרחשות ביום אחד ועד שהן מתהוות למגמה ברורה לזמן מה.

- לפי ההערכות של קרן המטבע העולמית (צמיחה העולמית ב-2017 צפויה לעמוד על 3.6% ועל 3.7% ב-2018 זאת לעומת צמיחה של 3.2% ב-2016. זו השנה הראשונה מאז המשבר של 2008 שהתאוששות הכלכלית מתרחשת במקביל באזורים שונים בעולם.

תחזית צמיחה ארה"ב



- נתון נוסף ששווה להתייחס אליו הוא מדד אשר הבנק המרכזי של ארה"ב מייחס לו חשיבות רבה. זהו מדד האינדיקטורים הכלכליים המובילים (Leading Economic Indicators) LEI) מדד זה מורכב מעשרה אינדיקטורים שונים האמורים יחדיו לנבא את הפעילות העסקית העתידית. רכיבי המדד מגיעים ממגוון מגזרים בכלכלה וכוללים ייצור, בנייה, פיננסיים, קמעונאות ומשתנים צרכניים. בין הפרמטרים הנכללים במדד הזה נמנים: ממוצע אורך שבוע העבודה, דרישות התעסוקה השבועיות, הזמנות חדשות ממפעלים של סחורות וחומרים המיועדות לשוק הפרטי, ביצועי הרוכלים, חוזים והזמנות למפעלים חדשים וצידוד, אישורי בנייה, מחירי מניות (על פי S&P500), הפרש הריביות בין ריבית האג"ח ל-10 שנים לבין ריבית הבנק המרכזי, כרגע המדד מצוי בעלייה מתמשכת ולא ניכרים בו סימני חולשה.

החשש המרכזי אם כן, הוא מפני האצה פתאומית ולא צפויה של האינפלציה שתחייב את הידוק המדיניות של הפד בצורה מהירה מכפי הצפוי מה שעלול לחייב העלאות ריבית חדות מה שעשוי להאט את הפעילות הכלכלית ולהוביל למיתון. כרגע, העקומה של פערי התשואות בין אגח שנתיים לעשר שנים בארה"ב מראה כי ציפיות האינפלציה לטווח הבינוני-ארוך הינן נמוכות יחסית. אולם, תכנית המס ואישורם של תמריצים נוכחיים במהלך השנה עשויים בכל זאת להאיץ את האינפלציה שעלתה מעט לאחרונה. יש להמשיך לעקוב אחרי נושא זה בתשומת לב אולם כרגע לפחות לא נראה כי עליה כזאת חדה היא באופק הקרוב. אנו סבורים כי סיכונים עשויים להגיע יותר מהכיוון של אפיק האג"ח עם פוטנציאל להפסדי הון באג"ח במח"מ ארוך מידה ונחזה בעליית תשואות בעקבות הציפייה להתחממות השוק ועלייה אפשרית באינפלציה

תחזית אינפלציה ארה"ב





התפתחות שיעור האבטלה בארה"ב



• ארה"ב מול אירופה:

לאור העובדה כי מבחינת תמחור ומכפילי רווח המניות האירופיות עדיין זולות לרוב ממקבילותיהן האמריקאיות, ולנוכח נתוני המאקרו החיוביים המגיעים מאירופה בחודשים האחרונים, יש הסבורים כי יש לתת משקל עודף להשקעה בשווקים האירופים על פני האמריקאים בשנה הקרובה.

אירופה נהנתה משנה חיובית בסך הכל, למרות מספר אירועים גאו-פוליטיים (בעיקר הבחירות בהולנד, צרפת וגרמניה והחשש כי כוחות בדלניים אנטי-כלל אירופיים יתחזקו באופן משמעותי) שהדירו קצת שינה מעיני המשקיעים לתקופות קצרות. ולמעשה ב-2017 צפוי התוצר של גוש האירו לצמוח בקצב של 2.2%.

• העליות המרשימות במדדי ארה"ב בשנה האחרונה והעובדה שאנו נמצאים במהלך של שוק שורי מ-2009, והמחירים הגבוהים של המניות בארה"ב, ובמיוחד מניות הטכנולוגיה הגדולות שחלקן עלו בעשרות אחוזים בשנה האחרונה חששות המשקיעים מפני תיקון משמעותי בשוק מתעצמות. אנו לא סבורים כי מחירים 'גבוהים' של מניות גורמים בעצמם לתיקון וירידות.

השיפור בכלכלה האמריקאית הוא עובדה קיימת כפי שניתן לראות מנתוני המאקרו שהתפרסמו בחודשים האחרונים. נוסף על כך על אף שהפד מתעתד להדק את מדיניותו המוניטארית, בהיעדר האצה משמעותית של האינפלציה הריבית אמורה

להישאר נמוכה יחסית במונחים היסטוריים בארה"ב בשנה הקרובה וכך גם באירופה ויפן.

בנוסף, רפורמת המס אמנם מעוררת ויכוח ער בין כלכלנים ופוליטיקאים משני צידי המתרס בארה"ב. יילן עצמה התייחסה במסיבת העיתונאים שאחרי החלטת הריבית לאפשרות של עליה ב-GDP בעקבות רפורמת המס, ונשמעה ספקנית בנוגע לאפשרות להגיע ל-4% תוצר בעקבות רפורמת המס. יילן טענה כי צריך לחכות לנתונים נוספים בעניין הרפורמה הספציפית שתאושר.

אולם, נראה שהורדת מס החברות צפויה להיטיב עם שורת הרווח התחתונה של מרבית החברות אשר משלמות היום מס גבוה לפעמים מעל 30%. הטענה של מצדדי התכנית שהיא תבוא לידי ביטוי בהגדלת ההון שיעמוד לרשות החברות לביצוע השקעות הון. המתנגדים טוענים כי היא בעיקר תאפשר לחברות להגדיל דיבידנדים ורכישות עצמיות של מניותיהן, כך או כך אלו התפתחויות שתומכות בעלית שערי המניות. כדאי לשים לב בהקשר זה, למדד של תכניות ההשקעה של החברות עלה בשלושת הסקרים האחרונים בהם נמדד על ידי שלוחות של הפד בשלושה אזורים שונים בארה"ב.

באירופה יש כרגע צפי להמשך תהליך ההתאוששות של הכלכלה וכרגע מדיניות הבנק המרכזי מוסיפה להיות מרחיבה. בעוד שהבנק עצמו לא נתן עד כה איתות כי הריבית צפויה לעלות במהלך 2018, סכום הרכישות החודשי של האג"ח שהבנק מבצע צומצם (30 מיליארד אירו בחודש החל מ-1.1.18 ומשך התכנית הוארך עד סוף ספטמבר 2018). כמו כן, התמחור של מרבית המניות באירופה מעט זול יותר מארה"ב. בסך הכל שנה חיובית למדי עברה על שוקי המניות המרכזיים באירופה, אולם המשך התחזקות של האירו תקשה על חברות להכות את התחזיות כפי שעשו השנה חברות הטכנולוגיה האירופיות וחלק מהחברות היצואניות. ולנו קשה לראות את מגמת השיפור בדוחות החברות מבחינת רווחיות נמשכת בעוצמה שבה באה לידי ביטוי בשנה האחרונה.



• סקטורים מומלצים:

בתחילת השנה הקודמת הייתה ציפייה כי הרפורמות הרבות שטרמאפ ביקש לקדם ובהם תמריצים לעידוד הכלכלה, הקלות ברגולציה על המערכת הבנקאית ותכנית התמריצים לכלכלה יתנו רוח גבית למניות חברות המוטות כלפי צריכה פנימית, צריכה פרטית ומניות הפיננסים. בפועל ממשל טרמאפ נכנס לתפקיד בצליעה מסוימת כשל במימוש הבטחותיו (כגון ביטול אובמה קר) והעלה חשש כי יקשה עליו לממש את הבטחות הבחירות. הדבר הוביל להיחלשות הדולר ולירידה בתשואות האג"ח לעשר שנים מה שתרם בתגובה בעיקר לחברות הנשענות על ייצוא וחברות הטכנולוגיה שנהנו מהדולר החלש והעליה בפעילות הסחר המקוון והשלכותיו. ענה עם אישור רפורמת המס והידיעה כי בחירות אמצע הכהונה מתקרבות (מה שיגרום לממשל לרצות להציג הישגים נוספים ולקדם רפורמות נוספות) נראה כי החברות הנשענות על צריכה מקומית וחברות קטנות יותר ממד ה-mid cap וה-Russell 2000 אמורות ליהנות מהתהליכים האלה.

סקטורים נוספים שאנו סבורים שיהנו מעדיפות בשנה הבאה: סקטור הפיננסים ומניות הבנקים, שימשיך ליהנות מהכלכלה החזקה, רפורמת המס ואולי אף ממצב של עליה מסוימת בתודתיות בשוק שעשויה להגיע ב-2018.
סקטור התעשייה גם הוא צפוי להפגין ביצועים טובים השנה.

• ומה עם מניות הטכנולוגיה? ומניות ה-FANG (פייסבוק, אמזון נטפליקס וגוגל).
 2017 הטיבה עם מניות צמיחה שנהנו מאד מהמטבע החלש והאינפלציה הנמוכה. ענקיות הטכנולוגיה הפגינו צמיחה גבוהה ורובן היכו את התחזיות מה שתרם לעליות החזקות שלהן ולעליה במדד ה-s&p. ייתכן והן יתקשו לשחזר את הישגי השנה

האחרונה . אנו סבורים כי ייתכן ונראה מימושים מסוימים במניות הלו כאשר הסנטימנט של המשקיעים נוטה לעבר מניות אשר אמורות ליהנות מרפורמת המס, אולם בהסתכלות לטווח רחוק יותר ברור כי חברות הטכנולוגיה הגדולות אשר מרחיבות כל העת את הפעילות בתחומים בעלי פוטנציאל צמיחה רב כגון: AI והענף הן בעלות פוטנציאל לתשואה עודפת בטווח הרחוק. סלקטיביות רבה יותר תידרש השנה בסקטור הטכנולוגיה.

אנו סבורים כי את עיקר הסלקטיביות נראה במניות השבבים. לאחרונה היינו עדים למגמת מימוש מסוימת בעיקר במניות אשר הניבו תשואה נאה למשקיעים

בשנה האחרונה, אשר הטריגר שהצית אותה היה סקירה של אנליסט שבבים של מורגן סטנלי שטען כי מחירי השבבים נמצאים במחירי שיא וכי הם אינם צפויים לעלות בשנת 2018 .

מימוש זה הינו טבעי ולהערכתנו בדוחות השנתיים של שנת 2017 שיפורסמו באמצע חודש פברואר אנו נקבל תמונה ברורה יותר הן לגבי הדוח הכספי וכן לגבי הענף. אנו מאמינים כי מניותיהן של חברת שבבים רציניות כדוגמת אפלייד מטיריאלס (amat) ומיקרון (mu) יגיבו בצורה ברורה על התחזיות לשנה הקרובה ולכן אנו ממליצים לא לבצע שנויים במניות אלו שכן יתכן והדוחות הכספיים וכמובן התחזיות יתנו תמונה ברורה יותר.

• **אנחנו חיובים גם לגבי סקטור האנרגיה השנה, אם כי סבורים כי הוא ימשיך לסבול מתנודתיות לא קטנה, בשל השינויים במחיר הנפט אשר משפיע על תמחור החברות בענף.**

• **ברקזיט:** נושא הברקזיט יוסיף להעסיק את קובעי המדיניות והמשקיעים בשנה הקרובה. לא רק מההיבט של הכלכלה הבריטית אלא גם מבחינת גוש האירו. בריטניה והאיחוד האירופאי הגיעו להסכמה חשובה לאחרונה בנושאי היסוד שבמחלקות לקראת המו"מ על ברקזיט. נפתרו חילוקי דעות בעניין זכויות האזרחים האירופאים המתגוררים בבריטניה, גבולות של אירלנד והתחייבויות כספיות של בריטניה כלפי האיחוד שמוערכות ב-40-60 מיליארד אירו על פני מספר שנים. בשלב הבא יתחיל המו"מ על היחסים הכלכליים שצפוי להימשך מספר שנים. ההסכמה בנושאי היסוד מקטינה סיכון של תהליך יציאת בריטניה בלי ברקזיט קשה. עם זאת

תרזה מיי נחלשה פוליטית ומנסה לתמרן בין תומכי הברקזיט ובין מתנגדיו תוך שהיא נתקלת בהתנגדות גם בתוך הקואליציה שלה.

- **גרמניה** - מוסיפה להיות המדינה המובילה בגוש ומוסיפה להראות כי היא השחקן הכלכלי החזק ביותר ביבשת אירופה מבחינת רמות האבטלה, ממדיי הייצור התעשייתי. באמצע החודש שחלף פורסם כי התמ"ג (הרבעוני) עמד על 0.8% מעל הצפי של 0.6% והקריאה הקודמת שעמדה גם כן על 0.6%. קשייה של מרקל להקים קואליציה הטרידו קצת את המשקיעים והורידו מעט את ביטחון העסקים אך אנו צופים כי כלכלת גרמניה מגוונת ואיתנה דיה לעמוד גם באתגרים הפוליטיים הללו.

- **הערכה: הבנקים המרכזיים יוסיפו לשחק תפקיד חשוב מאד בקשר**

לכלכלה ושוקי המניות ובעיקר הפד וה-ECB.

הבנק הפדרלי בארה"ב העלה ב- 14.12.17 את הריבית ב-0.25%, לטווח של 1.25% - 1.50%. לפי ההודעה של הבנק הפדרלי, הנתונים שהתקבלו מאז נובמבר מעידים על המשך ההתחזקות של שוק העבודה ושל הפעילות הכלכלית. שיעור האבטלה המשיך לרדת ומשרות המשיכו להתווסף לשוק העבודה. האינפלציה אמנם עדיין מתחת ליעד של 2%, אבל התחזית נותרה כי תגיע ל-2%. הבנק הפדרלי חוזה שלוש העלאות ריבית ב-2018. הפד חוזה כי ה GDP יעמוד ב 2018 על 2.5% וירד מעט לרמה של 2.1% ב-2019. (יש לציין שקצב העלייה ב PCE Core עלה מ- 1.3% בחודש אוגוסט ל -1.5% בחודש נובמבר.)

לכאורה, רמות ריבית שהשוק יכול 'לחיות' איתן, היסטורית עדיין מדובר ברמות ריבית נמוכות מאד. השוק לא נתרגש ולא סבור כי אנו הולכים למהלך של העלאות ריבית תקופות ועל כך יעידו תשואות אג"ח ל-10 שנים שנותרו נמוכות למדי (גם לאחר מהלך מסוים של עלית התשואות שהחל לקראת סוף החודש).

גם באירופה הבנק המרכזי ודראגי לא מראים סימנים של רצון להעלות את הריבית בשנה הקרובה. הבנק המרכזי הותיר כצפוי בהחלטת הריבית האחרונה בדצמבר את הריבית ללא שינוי (בשיעור של 0%) ולא נקב במועד אפשרי לסיום תכנית הרכישות (שנותרו על 30 מיליארד אירו בחודש) או שינוי המדיניות המרחיבה. לפי התחזית שניפק הבנק המרכזי האינפלציה של גוש האירו תעמוד על 1.7% ב- 2020. האינפלציה בגוש היורו בנובמבר הואצה לקצב של 1.5%, לעומת 1.4% באוקטובר אך מדד הליבה - ללא אנרגיה, מזון, אלכוהול וטבק - נותר ללא שינוי על 0.9%

בנובמבר – ובהתאם לתחזיות. יעד האינפלציה של הבנק עומד על 2%. יש לציין כי העלייה באינפלציה נגרמה בעיקר בגלל זינוק של 4.7% במחירי האנרגיה בנובמבר, ועלייה של 2.2% במחירי המזון, האלכוהול וטבק לעומת החודש הקודם)...

על אף שדראגי חשף תחזיות כלכליות מעודכנות שהראו צמיחה חזקה יותר במהלך שלוש השנים הבאות עם עלייה מתונה מדי באינפלציה. לפי התחזיות ב-2020 תגיע האינפלציה בגוש היורו ל-1.7%, מתחת ליעד הבנק של 2%. דראגי, אמר לאחר החלטת הריבית כי גם ב-2020 האינפלציה תהיה נמוכה מהיעד שהציב הבנק

עליה מהירה מדי של האינפלציה בשל עליית מחירי האנרגיה או הסחורות שתכריח את הבנקים המרכזיים להעלות את תוואי הריבית מהר מהצפוי, ואולי לפגוע בצמיחה הכלכלית.



נפט:

הנפט היה אחד מהגורמים שהשפיעו על השוק בצורה משמעותית במהלך 2016 והירידה החזק במחירו מאמצע 2015 היוותה את אחד מהטריגרים לתיקון החד בשווקים בתחילת 2016. מחיר חבית הנפט שהידע רגעי שפל במהלך 2016 ווירד מתחת ל-30 דולר. חווה עכשיו עדנה והגיע במהלך דצמבר למחירים שלא ראינו זמן רב. הארכת הסכך קיצוץ התפוקה של אופא"ק, תקלות באחד מצינורות הנפט החשובים בים הצפוני וירידה עקבית במלאים בארה"ב במלאים והמשך מגמת הצמיחה העולמית מהווים תמיכה למחיר הנפט.

למרות שהיו לא מעט קולות ספקניים בנוגע לתכנית של אופ"ק במהלך 2017 נראה כי התכנית הזאת עובדת בינתיים. יש המפחדים כי במידה ומחירי הנפט (לרבות של נפט גולמי) תעודד את יצרני הפצלים בארה"ב להגביר את קצב ההשקעות והייצור, שכן מחירי נפט מעל \$60 אטרקטיביים עבור חברות הפצלים (oil shell).



סין ושווקים מתעוררים:

כלכלת סין חוותה מגמת שיפור ויציבות יחסית ב-2017. עם זאת הממשל עדיין מעוניין לקרר מעט את היקפי המינוף של המגזר הפרטי והעסקי ועשוי לנקוט בצעדים של מדיניות הדוקה יותר מה שעשוי לקרר מעט את הצמיחה בכלכלה.

סין שהיא הכלכלה השנייה בגודלה נכון להיום, צפויה על פי הערכות עדכניות לעקוף את ארה"ב עד 2032. סין מתמודדת מזה שנים מספר עם ניסון לעבור מכלכלה המבוססת על יצוא והשקעות בתשתיות לכלכלה שבה הצריכה הפרטית תופסת חלק נרחב יותר וכן להוריד את היקפי החוב והמינוף. כל נתון מאקרו שלילי מעט לגבי הכלכלה כגון ירידה בצמיחה מגביר את העצבנות והתנודתיות של המשקיעים, אולם בשנה האחרונה סין הפגינה בסך הכל יציבות יחסית.

החודש הייתה ירידה קלה באינפלציה בסין על רקע ירידת מחירי המזון, מדד המחירים לצרכן עלה ב-1.7% בנובמבר, לעומת עלייה של 1.9% באוקטובר. מדד המחירים ליצרן עלה ב-5.8% בנובמבר, לעומת עלייה של 6.9% באוקטובר בהתאם לתחזית.

השווקים המתעוררים נהנו מזרימת כספים לא מועטה מצד משקיעים בשנה האחרונה. הדולר שהיה נמוך יחסית במקביל לעלייה במחירי רוב הסחורות חיזק את המטבעות המקומיים בשווקים המתעוררים. עליה ברמות הדולר והריבית בארה"ב עשויים להכביד על השווקים הללו. מחירי הסחורות ובעיקר המתכות שהאמירו בשנה האחרונה גם הם תמכו בכלכלות השווקים המתעוררים אשר לייצוא הסחורות משקל גדול אצלן.



האם הריבית תעלה השנה? האם תוותר ללא שינוי עוד שנה?

להערכתנו אנו נראה עוד שנה של אינפלציה נמוכה מהתחזית של בנק ישראל והאינפלציה השנה תהיה נמוכה מ-1%, ולכן אנו חושבים כי הריבית צפויה להישאר ללא שינוי בשנת 2018.

כבר אמרנו בסקירות הקודמות, כי השקל החזק מוריד את הלחץ מבנק ישראל להעלות את הריבית. עליית תשואות האג"ח של ממשלת ארה"ב מוגבלת, ובהתאם לתחזיות הכלכלנים ותחזיות הנגזרות של הפד אנו נראה שתי פעימות של העלאת ריבית ב 0.25% מקסימום שלוש פעימות קרי עלייה של בין 0.50%-0.75%, ולכן אנו ממליצים על מח"מ בינוני של 4.5-5 שנים.

האלוקציה ברכיב האג"ח צריכה להיות 50% צמוד ו 50% שקלי וזאת כדי לגדר את הסיכונים מפני עליית הדולר והאינפלציה באופן מפתיע.

להערכתנו ברמות הנמוכות הללו של הדולר והאינפלציה, גם הפתעה מכיוון אחד בלבד תגרום לעליה בציפיות האינפלציה שתגרום לעליית מחירי אגרות החוב הצמודות, ולכן למרות התחזיות הקיימות אנו מעדיפים לשמור על מקדם ביטחון מהפתעות השנה.

אגח ממשלת ארה"ב וישראל 10 שנים



בשנה האחרונה אנו רואים התרחבות הפער בין אג"ח ממשלת ישראל לבין ארה"ב ל 10 שנים. הפער כיום עומד על 0.80% לטובת ישראל. האם הפער הזה ימשיך להתרחב בשנת 2018? או שהוא צפוי להצטמצם?

להערכתנו הפער הזה יכול להתרחב באופן מוגבל כל זמן שקיימות ציפיות להעלאות ריבית בארה"ב ואילו בישראל קיימות ציפיות לריבית סטאטית ללא שינוי.

כל הפתעה באחד מהצדדים הפסקת העלאת ריבית בארה"ב ואו שינוי בתנאי האינפלציה בישראל יגרמו לצמצום הפער באופן משמעותי.

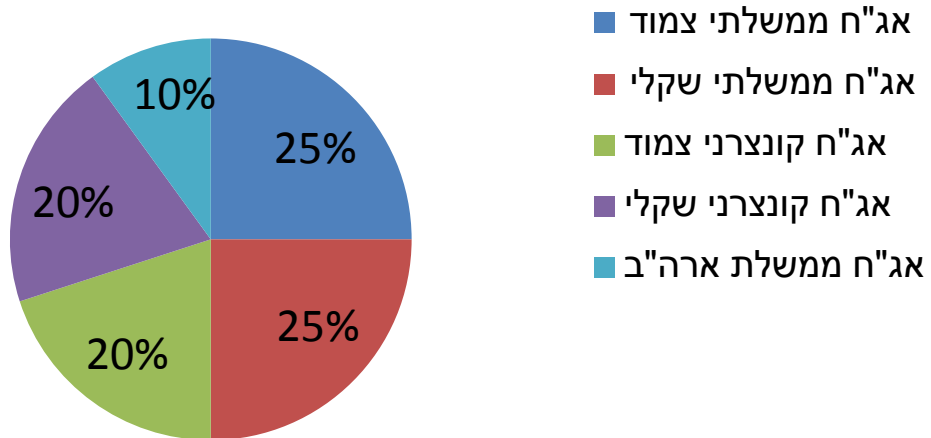
שינוי בארה"ב בליווי התחממות האינפלציה באירופה יכול להוות גורם משמעותי בשוק אגרות החוב העולמי. לעומת זאת, שינוי בנתוני האינפלציה ואו הדולר בישראל יכול לצמצם את הפער בין המדינות אך ללא השפעה מהותית על שוק אגרות החוב העולמי.

ולכן אנו ממליצים לשלב בתיק האג"ח של שנת 2018 אגרות חוב צמודות למדד ואגרות חוב שקליות בהקצאה זהה במח"מ של 4-5 שנים, ואילו אג"ח ממשלת ארה"ב 10% מתיק האג"ח במח"מ דומה.

המשך/.....

אלוקציה תיק אג"ח

מח"מ 4-5 שנים



(*) 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.