

## סקירה חודשית יולי 2015:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם. הסקירה מנסה לעשות סדר באירועים המרכזיים שהיו בשוקי העולם בחודש האחרון, ההתפתחויות הצפויות בחודש הקרוב ומה אנחנו חושבים שניתן להסיק מכל אלה....  
{\*}

### אירופה - ✓



✓ יוון, מדינה של 11 מיליון איש עם כלכלה קטנה יחסית מרתקת את תשומת לבו של העולם כבר שבוע וצובעת את מסכי המסחר בצבע אדום... נכון לרגע כתיבת שורות אלה (01.07.15) מסתמן כי הקו הקשוח שהובילו נושיה של יוון ושרי האוצר של גוש האירופי ובראשם קנצלרית גרמניה, אנג'לה מרקל, נשא פרי שכן לפי אתרי החדשות המרכזיים בעולם, ראש ממשלת יוון שלח אתמול בלילה מכתב לראשי הנציבות האירופית, קרן המטבע והבנק האירופי המרכזי, ובה הוא חזר על בקשתו לחבילת חילוץ שלישית מהנציבות האירופית ואמר כי יוון תסכים כמעט לכל תנאי הרפורמות שדרשו ממנה הנושים לבצע. מובן שהבורסות ומדדי המניות המרכזיים באירופה הגיבו בהתלהבות רבה עברו לצבע ירוק, אך שר האוצר הגרמני כבר צינן, בצהריים היום את ההתלהבות באומרו כי "המכתב אינו בהיר דיו" וכי בכל מקרה תכנית החילוץ הישנה כבר הסתיימה ולכן גם אם יוון תקבל סיוע זה יהיה במסגרת תכנית חדשה עם תנאים חדשים.

בינתיים, יוון החל מהיום היא "מדינה המפגרת בהחזר הוצאותיה" כאשר לא עמדה בהחזר תשלום על סך 1.5 מיליארד אירו לקרן המטבע הבינלאומית. לא ברור האם כעת תתחיל הידברות עניינית בין יוון לנושיה שתניב הסכם וחבילת חילוץ חדשה במהירות וכן לא ברור אם משאל העם שעליו הכריז ציפרס ביום שישי עדיין יתקיים או שיוכרז על ביטולו. מה שכן נראה

ברור הוא שהסאגה היוונית לא תסתיים במהרה גם אם ראש ממשלת יוון וממשלתה ירדו מן העץ ויינטשו את הקו הקשוח שניסו להוביל מול הנושים וראשי הגוש מאז שהוקמה הממשלה החדשה. במקביל יש לראות אם נושיה של יוון ילכו לקראתה ויאפשרו לה להקל בעול הרפורמות שנדרשו ממנה ולהכניס בהן שינויים והקלות שיהפכו אותם לקלים יותר לעיכול עבור העם היווני.

✓ פרשנים רבים שהתבטאו בימים האחרונים אמרו כי עיקר הסכנה הטמונה במצב של יציאת יוון מגוש האירו נעוץ באפשרות של סחף שיגרור אחריו את המדינות החלשות יותר בגוש, מוכות האבטלה והמתמודדות עם אתגרים כלכליים מורכבים כדוגמת ספרד ואיטליה. סביר שנקודה זו תמשיך לגרום להמשך הצגת עמדה קשוחה על ידי הגוש ביחס ליוון בטווח הקצר למרות שהמשך המשבר פירושו המשך העצבנות והתנודתיות בשווקים, שאינם אוהבים, כידוע, מצבי אי וודאות.

✓ בימים אלו בהם השווקים רועדים אנו משאירים את ההמלצה מחודש קודם שבה המלצנו לצמצם אחזקות בגוש האירו עד יעבור זעם כדי לצמצם את התנודתיות בתיק ההשקעות. אולם, לבעלי קיבה חזקה ולאובה הסיכון, אנו ממליצים דווקא עכשיו לנוכח השפל במדדים לרכוש תעודות על מדדי מניות מובילים בגוש האירו בעיקר בגרמניה וצרפת. השקעה זו מתאימה למשקיע הפועל לטווחים ארוכים בשל התנודתיות עשויה להיות גלומה בה בטווח הקצר.

✓ בריטניה:



בהמשך להתייחסותנו בחודשים הקודמים על בריטניה אנו נמשיך במסורת זו. אנו סבורים, כי כעת עם סיום הבחירות לראשות הממשלה עם ניצחון בולט לדיוויד קמרון והמפלגה השמרנית ישובו השקט והיציבות לשרור במדינה. רמת האינפלציה הנמוכה בבריטניה היא הדבר המדאיג ביותר את הבנק המרכזי, ולכן אנו סבורים כי הריבית תישאר ללא שינוי (0.5%) לפחות עד הרבעון הראשון של 2016. אחת הדרכים של הבנק המרכזי בבריטניה לתמוך בהתאוששות הכלכלית והאצת האינפלציה היא שמירה על שער המטבע יציב ואף נמוך מזה, שכן מטבע חזק יגרום לגרעון במאזן הסחר העולמי של בריטניה. לאור זאת אנו מאמינים כי השקעה בבריטניה תמשיך להיות שמרנית וללא טלטלות משמעותיות הקשורות לגוש האירו בתקופה זו.

## ✓ ארה"ב :



הטלטלות האחרונות בגוש האירו והמשבר ביוון לא פסחו על ארה"ב וגרמו לירידות במדדים המרכזיים בארה"ב בשבוע האחרון, אולם נתוני המאקרו שפורסמו בימים האחרונים מראים על שיפור עקבי בכלכלת ארה"ב. נתון מכירות הבתים החדשים לחודש מאי עמד על 546 אלף לעומת צפי של 528 אלף, ואילו נתון אישורי בניה בחודש מאי עמד על 1.275 אישורים לעומת צפי של 1.1, שיפור הקרוב ל-16%. נתון המכירות הקמעונאיות שפורסם באמצע החודש שעלו ב-1.2 לעומת צפי של 1.1, ומדד המחירים לצרכן עמד על 0.5% לעומת צפי של 0.4%. מדד אמון הצרכן המעיד כי בטחון הצרכנים עלה לרמה של 101.4, מרמה של 94.6, כאשר התחזית עמדה על 97.3 בלבד.

רצף נתוני מאקרו חיוביים אלו מעידים כי הכלכלה בארה"ב ממשיכה לצמוח, אומנם בקצב איטי אך עקבי, ואנו סבורים כי יש לייחס חלק ניכר מהמשך הצמיחה הזאת להובלה וההנהגה של הנגידה יילן והפדרל רזרב אשר נוקטים במדיניות זהירה ומדויקת המתאימה לצרכיה הכלכליים של ארה"ב. נראה כי הבנק המרכזי בארה"ב קשור לרחשי שוק ההון ובעיקר לנתוני המאקרו אשר מתפרסמים מעת לעת ונוקט במדיניות אחראית אשר מביאה תוצאות חיוביות והדרגתיות וללא טלטלות מיותרות.

ועוד משפט או שניים בעניין אפשרות של דחיית העלאת הריבית המתוכננת על ידי הפד לקראת סוף השנה הנוכחית לנוכח המשבר היווני: בהנחה ויוון תחליט לצאת בסופו של דבר מגוש האירו (למרות שכרגע נראה שהצדדים מנסים להגיע לפתרון שיימנע את התרחיש הנ"ל) אזי סביר כי תשואות אגרות החוב באירופה ובארה"ב ירדו באופן משמעותי וייתכן שהעלאות הריבית המתוכננות ידחו. כרגע, כאמור, תרחיש זה נראה פחות וודאי.

אנו ממשיכים את המלצתנו מחודש קודם, כי יש להמשיך ולהחזיק בפוזיציה הראויה לכל לקוח ולקוח במניות בארה"ב ובמדדים המובילים בפרט.

## סין- ✓



בחודש יוני ראינו כי לאחר העליות החדות שהיו בבורסת שנחאי, הירידות החדות הגיעו גם לסין והן נראות מפחידות מתמיד. החשש מבעוה פיננסית בסין הביא את הבנק המרכזי לבצע הורדת ריבית על הלוואות בלבד ב-25 נקודות בסיס (0.25%) לרמה של 4.85. גם הריבית על פיקדונות ירדה לרמה של 2% וזאת לאור האינפלציה הנמוכה ששוררת בסין ברמה של 1.2%. אנו צופים כי מגמת התערבות הבנק המרכזי בסין ומדיניות המאקרו בסין תמשיך ורמת הריבית על הלוואות תמשיך לרדת כדי לעודד את המשך עליית האינפלציה בסין. על פי תחזיות הכלכלנים נראה כי סין תסיים את השנה עם שיעור צמיחה של 7%.

✓ לכן, לאור זאת ולאור מחירי המניות הגבוהים בבורסת שנחאי שעלתה בכ-180% וירדה לאחרונה מעל 20%, אנו ממליצים להיות זהירים בנוגע להשקעה בסין. בשלב זה יש להמשיך ולעקוב אחר התפתחויות המאקרו שיתפרסמו בחודש הקרוב, ורק לאחר מכן לבחון אפשרות של חזרה להשקעה במניות בסין.

## ישראל- ✓



רמת האבטלה עלתה קלות לרמה של 5%, מרמה של 4.8% והשקל התחזק מתחילת השנה ב-5.1% מה שמשפיע באופן משמעותי על סעיפי הייצוא בארץ. בנוסף, בנק ישראל הוריד בשבוע שעבר את תחזית הצמיחה של ישראל לשנת 2015 מ-3.2% ל-3%, אך העלה את תחזית הצמיחה ל-2016 מ-3.5% ל-3.7%.

החלטת הריבית פורסמה ב-22.6.2015 ונמסרה לראשונה במהלך מסיבת עיתונאים שערכה הנגידיה קרנית פלוג. ניתן לומר כי מסיבת העיתונאים לא הייתה מוצלחת במיוחד שכן המסרים שהעביר במהלכה בנק ישראל היו סותרים ולא ברורים וגרמו לעצבנות בקרב המשקיעים

המקומיים. דברי הנגידה במסיבת העיתונאים לפיהם תהליך הורדת הריבית בישראל הסתיים וכעת היא שוקלת את צעדיה בכל הנוגע לאפשרות להעלאת ריבית, גרמו להתחזקות השקל

בצורה משמעותית מול הדולר, וזאת בניגוד לניסיונות הרבים של בנק ישראל לשמור על יציבות הדולר באמצעות רכישות דולרים מסיביות בשנתיים האחרונות.

אם נתבונן בתחזית האינפלציה הגלומה באגרות החוב של ממשלת ישראל לשנתיים הקרובות, נראה כי תחזית זו נמוכה משמעותית מהתחזית שהנגידה פלוג סיפקה ועומדת בקרוב על 1.15%. הודעת בנק ישראל כי הריבית בישראל תעלה בקצב דומה לקצב עליית הריבית בארה"ב גרמה לתלילות בעקום באגרות החוב הקצרות. אך חשוב לזכור, כי המשבר שמתרחש כעת באירופה עשוי לטרוף את הקלפים ולגרום לדחייה בהעלאת הריבית. אנו מעריכים כי, בסופו של דבר, שהריבית בישראל לא תעלה בטווח הקצר כתוצאה מההתפתחויות המאקרו כלכליות שנוצרו באירופה. ולכן אנו מעריכים כי מח"מ מקסימאלי של ארבע עד חמש שנים באגרות החוב, יכול להוות השקעה מעניינת באגרות החוב הממשלתיות בתקופה זו.

בנוסף, לאור הירידות האחרונות בשוק אגרות החוב באפיק הקונצרני, נפתח פער בין אגרות החוב המדורגות לאפיק הממשלתי. פער המצדיק הגדלת פוזיציה הן בקונצרני הצמוד והן בקונצרני השקלי. ולאור הרגישות הקיימת כרגע בשווקים אנו חושבים שהחלק הקונצרני צריך לעמוד במח"מ מקסימאלי של שלוש שנים.

לאחר ירידת המחירים באג"ח בתל אביב והתחזקות השקל, אנו רואים כי אג"ח ממשלת ישראל מניבות תשואה עודפת של 0.25% על אג"ח ממשלת ארה"ב לאותה תקופה, ונראה כי יש להחזיק בתיק ההשקעות אג"ח ארה"ב ואג"ח ישראל במשקל זהה. מסקנה זו מתחזקת לאור ההנחה כי העלאת ריבית בישראל תהיה בסמוך להעלאת ריבית בארה"ב.

בחלק המנייתי בישראל אי אפשר להתעלם ממניות הגז הרבות אשר נמצאות במדד תל-אביב ✓  
25 (אבנר, ישראלמקו, דלק קידוחים ודלק קבוצות), שמשקלן הכולל על המדד עומד על 6.29%.



**אביב-שגב**

ניהול השקעות

לאחר שפורסם מתווה הגז, חוסר הוודאות נעלם ולכן סביר שהתנודתיות הרבה שאפיינה את מניות אלו תיחלש. לאור רמת הריבית הנמוכה בישראל ולאחר הציפייה שלא תהיה העלאת ריבית בישראל בטווח הקצר, אנו סבורים שהשקעה במניות במדד תל-אביב 25 עדיין יכולה להיות מעניינת ובמיוחד לאור מכפילי הרווח הסבירים שאנו רואים. כמובן שצריך לקחת בחשבון את הטלטלה העולמית אשר השווקים עוברים בימים אלו (יוון, אירופה וסין), ולכן המלצתנו בהמשך להמלצתנו מחודש קודם היא להישאר בשוק המקומי באמצעות מדדי מניות ובפרופורציה המתאימה לכל לקוח ולקוח.

(המשך/.....)

**החודש שהיה במספרים....**

| שינוי חודשי | מדדים            | מדינה  |
|-------------|------------------|--------|
| -2.33%      | תל אביב 25       | ישראל  |
| -3.99%      | תל אביב 75       | ישראל  |
| -2.82%      | תל אביב 100      | ישראל  |
| -2.17%      | Dow Jones        | ארה"ב  |
| -2.10%      | S&P 500          | ארה"ב  |
| -2.47%      | NASDAQ 100       | ארה"ב  |
| 0.59%       | Russell 2000     | ארה"ב  |
| -4.49%      | EUROPE STOXX 600 | אירופה |
| -4.10%      | EUROSTOX 50      | אירופה |
| -6.55%      | FTSE CHINA 50    | סין    |
| -13.04%     | CSI 300          | סין    |
| -1.59%      | NIKKEI 225       | יפן    |
| 0.61%       | IBOVESPA         | ברזיל  |

|   |
|---|
| <b>ריבית בנק ישראל: 0.10%</b>           |
| <b>מדד המחירים לצרכן: 99.6</b>          |
| <b>תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.62%</b> |
| <b>תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.35%</b> |
| <b>המרווח עומד על: 0.27%</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.