

סקירה חודשית אוגוסט 2015:

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם (*).

אירופה: ✓



לאחר 5 שבועות תנודתיים ועצבניים בשל הסדר החוב של יוון, המסחר בבורסת אתונה נפתח אתמול (15.08.03) בשעה טובה... המסחר נפתח בירידות חדות של 20%-30% ואחר כך תיקן מעט וסיים בירידה של 16%. מניות הבנקים בלטו לרעה והובילו את הירידות. נראה שהירידות הללו לא משפיעות יותר מדי עד כה על כלל שווקי אירופה, כיוון שהן היו צפויות למדי, והן משקפות למעשה את התאמתה של הבורסה היוונית למצב הכלכלי הנוכחי. ההסכם שנחתם עם יוון הוסיף לירידת מפלס האי-וודאות בקרב המשקיעים, ונראה כי השארתה של יוון בגוש האירו תתרום לפעילות הכלכלית ולרווחי החברות באירופה, זאת בהנחה, כמובן, שיוון תעמוד בהתחייבויות ובהסכמים שנעשו עימה...

מספר פרמטרים כלכליים חשובים פורסמו באירופה בימים האחרונים: מדד המחירים לצרכן, שעמד ללא שינוי על 0.2% ובהתאם לתחזיות האנליסטים, מדד מנהלי הרכש בגרמניה, שעמד על 51.5% ואכזב מעט את האנליסטים שציפו שיעמוד על 51.9% וגם סקר ה-IFO על מצב העסקים בגרמניה (סקר שמתבצע בקרב 7,000 יצרנים ומציג את מצב העסקים הנוכחי). הסקר עלה מרמה של 107.2 לרמה של 108 כאשר תחזיות האנליסטים עמדו על 107.5. לאור נתונים אלה אנו צופים, כי העלאת הריבית לא תתרחש בטווח הקרוב בגוש האירו, כיוון שאלו אינם נתונים המסמנים קצב צמיחה אשר מצדיק העלאת ריבית בטווח הקצר.



אביב-שגב
ניהול השקעות

להערכתנו גם אם תתרחש העלאת ריבית בספטמבר או בדצמבר בארה"ב, העלאות הריבית באירופה יתעכבו עד שנתחיל לראות סימני צמיחה ראשוניים, כגון עלייה באינפלציה וירידה ברמת האבטלה.

אם נוסיף את מחירי האנרגיה הנמוכים כעת, אנו לא צופים שרמת האינפלציה תרים את ראשה בתקופה הקרובה, לפחות לא לפני שמחירי האנרגיה יחזרו לרמה של 70-80 דולר, מה שלא נראה כעת באופק הקרוב, לאור הסכם המעצמות עם איראן. ההסכם שפירושו הצפת השוק באנרגיה הוא למעשה הגורם הראשי לירידת מחירי האנרגיה בתקופה האחרונה.

לאור הירידה הזו במחירי האנרגיה בעולם, ענף האנרגיה בולט לרעה בתוצאות הכספיות של החברות, כאשר ההכנסות והמרווחים נחתכו בלמעלה מ-30% ביחס לרבעון המקביל. לעומת זאת סך הרווח של חברות ב-EUROPE STOXX 600 צפוי לעלות בסיכום שנת 2015 ביותר מ-6%.

לסיכום: אנו רואים כי השווקים באירופה שואפים לחזור לימים רגילים, דהיינו לא להיות מושפעים מהפרעות גיאופוליטיות ולהתנהל אך ורק על פי פרמטרים כלכליים נטו. נראה כי רמת התנודתיות ירדה, ולכן אנו ממליצים לחזור בהדרגתיות לשוק המניות באירופה ובעיקר לגרמניה וצרפת, כפי המלצתנו מחודש קודם.

סיין ✓



הפרמטרים הכלכליים בסיין בחודש האחרון היו מעורבים והצליחו לבלבל את המשקיעים, כאשר מדד מנהלי הרכש אכזב את המשקיעים ועמד על 50.2% במקום 50.3% לפי תחזית האנליסטים. המאזן המסחרי עמד על 46.54 מיליארד לעומת צפי שעמד על 55.7 מיליארד (כאשר בשנה הקודמת עמד על 59.49 מיליארד). נתון זה מחליש משמעותית את היואן ומעיד על נתוני ייצוא נמוכים יותר המשקפים ירידה בצמיחה בסיין. מצד שני, מדד המחירים לצרכן בסיין

עמד על 1.4% לעומת צפי של 1.3% ו-1.2% בשנה קודמת. גם התמ"ג והיצור התעשייתי בסין השתפרו ועמדו על 7% ו-6.8% בהתאמה ביחס לציפיות של 6.9% ו-6% בהתאמה. נתונים אלו

העלו ספקות ביחס לאמינותם בקרב חלק מהמשקיעים, ולאחרונה ראינו את הירידה החזקה ביותר בבורסה הסינית מאז ה-15 השנים האחרונות ביום אחד. הירידות נבעו מחשש של המשקיעים כי הממשל יפסיק את תמיכתו בשוק ויפסיק לבצע הזרמת נזילות. נתונים אשר הוכחו בהמשך. הנקודות המשמעותיות שאנו סבורים שהן זרז להתערבות של הממשל הסיני בשוק ההון המקומי הן: רמת המינוף בשוק הסיני- כיום רמת המינוף עומדת על 3%, מה שנראית סבירה בהשוואה לשווקים מערביים, כמו כן קשיי נזילות גם הם גורם שעשוי לתמוך

בהמשך הסיוע של הממשל לשווקים. כעת לאחר התיקון והירידות החדות, המדד הכללי של סין עומד במכפיל של 8, זהו מכפיל נמוך משמעותית בראייה היסטורית.

אנו צופים כי תיקון משמעותי במדד המניות בהונג-קונג בחברות עם פוטנציאל צמיחה יחזיר את הבורסות בשנגחאי ובשנזן לרמות סבירות, אך לאור הנתונים המבלבלים אשר מגיעים מסין, כאשר האמינות של נתונים אלה נפגעה חלקית ולאור בעיית השקיפות בסין, אנו ממליצים להשאיר כעת את החשיפה לשוק הסיני בפרופורציות נמוכות בלבד ולקבוע אחר ההתפתחויות שם.

✓ ארה"ב:



מנתוני המאקרו בארה"ב הבולטים שפורסמו בחודש יולי, אנו למדים כי כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון השני בשיעור נמוך מהתחזיות המוקדמות ועמדה על 2.3% צמיחה. מדד התעסוקה, המדד שהפתיע את כל הכלכלנים עמד על 237 אלף משרות חדשות ביחס לצפי של 218 אלף, ואילו השינוי במספר המועסקים במגזר הלא חקלאי עמד על 223 אלף לעומת צפי של 230 אלף. ומכאן אנו מבינים מדוע רמת האבטלה ירדה ל-5.3% ואף היא הכתה את התחזיות שעמדו על 5.4%. מצד שני מכירות הקמעונאיות החודשיות שפורסמו לאחרונה ירדו ב-

0.3% לעומת צפי של עלייה של 0.2% ואילו המכירות הקמעונאיות ליבה ירדו ב-0.1% לעומת צפי של עלייה של 0.5%. נתון שממנו ניתן להבין שמרכיב הפעילות הכלכלית בארה"ב נמצאת בירידה מסוימת. מכירת בתים קיימים בארה"ב עמדה על 5.49 מיליון לעומת 5.4 מיליון ואילו

מכירת בתים חדשים ירדה מרמה של 546 אלף צפי (אנליסטים) לרמה של 482 אלף. כמו כן התמ"ג הרבעוני שפורסם בסוף חודש יולי עמד על 2.3 לעומת צפי של 2.6. פרמטרים אלו הצליחו לבלבל אף את הנגידה יילן ששקלה יחד עם מועצת הנגידים האמריקאית לעלות את הריבית בחודש ספטמבר הקרוב וכעת עושה רושם כי עלייה זו עשויה להידחות לחודש דצמבר והעלאת הריבית בשנת 2015 תסתכם בעלייה של 0.25% בלבד ולא ב-0.5% כפי ששיערו תחילה.

אנו נמצאים בעיצומה של עונת הדו"חות הכספיים לרבעון Q2/2015. 74% מהדו"חות הכספיים הכו את תחזיות האנליסטים ושורת הרווח ו-50% הכו את תחזית האנליסטים גם בסעיף המכירות. בלטו לחיוב באופן מובהק דוחותיהם הכספיים של החברות מתחום הפיננסיים, בעיקר הבנקים הגדולים, הבנקים האזוריים, חברות הביטוח והבנקים להשקעות שהכו את התחזיות לאורך כל הקו. ואילו, חברות התעשייה, היצואניות הגדולות, וחברות הטכנולוגיה הגדולות, נפגעו מעט מהדולר החזק.

לאור נתוני מאקרו ולאור תוצאות הדו"חות הכספיים אנו ממשיכים להמליץ שיש להחזיק במשקל גבוה במניות בארה"ב בעיקר במדדים מובילים, וכן במניות פיננסיים ובענף הבריאות.

ישראל! ✓



ירידת התשואות העולמית התאפיינה גם בשוק אגרות החוב הישראלי ובדגש על אגרות הממשלתיות במח"מ בינוני-ארוך, וזאת על רקע נתוני המאקרו המעורבים בארה"ב ואירופה,

ובשל ירידת מחירי הנפט והסחורות שהורידה את הציפיות בקשר לרמת האינפלציה בכל העולם. אי אפשר להתעלם מדו"ח התעסוקה האמריקאי שאמור להתפרסם בסוף השבוע, ושישפיע על החלטות הריבית בארה"ב ובהמשך גם בישראל.

לנו נראה כי הריבית הנוכחית בישראל תישאר ללא שינוי עוד זמן ארוך, לכן אנו ממליצים לנצל את המרווח בין אגרות החוב הקונצרניות לטווח קצר-בינוני בעלות דירוג גבוה ובן אגרות החוב הממשלתיות. מרווח זה עומד כעת על רמה של 1.5%-0.6% (תלוי בדירוג במח"מ של כל אגרת ואגרת במוצע) ואנו סבורים כי כדאי להגדיל את האחזקה באג"ח הקונצרניות לטווח קצר-בינוני על חשבון אג"ח ממשלתיות לטווח ארוך.

אנו ממשיכים להמליץ להחזיק במדדי תל-אביב 25 או במדדי תל-אביב 100. מאחר ואנו עדיין מצויים בסביבת ריבית נמוכה, אנו חושבים שיש להתמקד בחברות מענף הפיננסיים והביטוח, בנקים, חברות ביטוח ובחברות הנהנות בתקופה זו מירידת מחירי האנרגיה. וזאת כמובן, כל עוד רמת הריבית בישראל תישאר נמוכה וכל זמן שמכפילי הרווח בישראל עדיין עומדים ברמה סבירה.

הפעם נחרוג ממנהגינו ונתייחס למנייה ספציפית ונסקור בקצרה את טבע שרכשה את החטיבה הגנרית בחברת אלרג', כאשר ברקע עמד ניסיון הרכישה של מיילן ע"י טבע, שהצליח לבלבל את האנליסטים והמשקיעים כאחד. טבע תהפוך לחברה הגנרית הגדולה בעולם עם צפי מכירות של 26 מיליארד דולר כבר ב-2016, לעומת מכירות שנתיות שעומדות כיום על 20 מיליארד דולר. כמו כן, טבע וצפה כי הרווח הנקי יצמח אף הוא ב-20%, תוך שנתיים מיום ביצוע העסקה. בנוסף, טבע מדווחת לאנליסטים כי היא תחסוך 1.4 מיליארד דולר מרכישת החטיבה הגנרית של אלרג'. אם נתייחס לעובדה שמנהל החטיבה הגנרית של טבע היה מנכ"ל אקטיביסט (החברה שרכשה את אלרג'), יקל על שיתוף הפעולה בין שתי החברות. רוב האנליסטים שסוקרים את חברת טבע נותנים המלצת קנייה במחיר שעומד על 77-85 דולר. מדובר באפסייד של -15% 20% במוצע. ואכן להערכתנו יש להחזיק את מניית טבע בהתאם לפרופורציות הנדרשות בכל תיק ותיק. אנו מצרפים גרף של התפתחות המניות טבע, אלרג'ן ומיילן ב-3 שנים האחרונות.



אביב-שגב
ניהול השקעות

את מי טבע הייתה צריכה לרכוש? המספרים אומרים הכל...



(המשך/.....)

החודש שהיה במספרים....

מדינה	מדדים	שינוי חודשי
ישראל	תל אביב 25	2.3%
ישראל	תל אביב 75	2.2%
ישראל	תל אביב 100	2.7%
ארה"ב	Dow Jones	-0.2%
ארה"ב	S&P 500	1.4%
ארה"ב	NASDAQ 100	3.5%
ארה"ב	Russell 2000	-0.7%
אירופה	EUROPE STOXX 600	3.4%
אירופה	EUROSTOX 50	4.7%
סין	FTSE CHINA 50	-4.2%
סין	CSI 300	0.0%
יפן	NIKKEI 225	0.2%
ברזיל	IBOVESPA	-3.2%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.9
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.25%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.15%
המרווח עומד על: 0.10%

(*) 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.