

## סקירה חודשית ספטמבר 2015:

שלום רב,

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

תקופה מן הסוג שחווינו בחודש האחרון בשווקים מאתגרת את כל מי שנמצא בתוך שוק ההון בצורה כלשהי: מנהלי השקעות, חוסכים לטווח ארוך ומשקיעים מן השורה. כותרת מבהילה רדפה כותרת באתרי הכלכלה וזאת בצל הירידות החדות שלא פסחו, כך נדמה, על אף בורסה בעולם בחודש שחלף: מדדי סין המובילים ירדו ב-10.8%, מדד הדאו ג'ונס האמריקאי ירד ב-9.22% ומדדי תל-אביב 25 ו-100 ירדו ב-7.8% וב-6.2% בהתאמה. חודש ספטמבר שרק נפתח ממשיך בינתיים את מגמת התנודתיות הגבוהה שאפיינה את חודש אוגוסט.

אולם, לדעתנו דווקא בתקופות מעין אלה חשוב לנסות להתעלם מרעשי הרקע של כותרות העיתונים והאתרים הכלכליים ולנסות לנתח את המצב באופן מושכל בהתבסס על פרמטרים כלכליים ולנסות לעשות סדר בבלגאן...

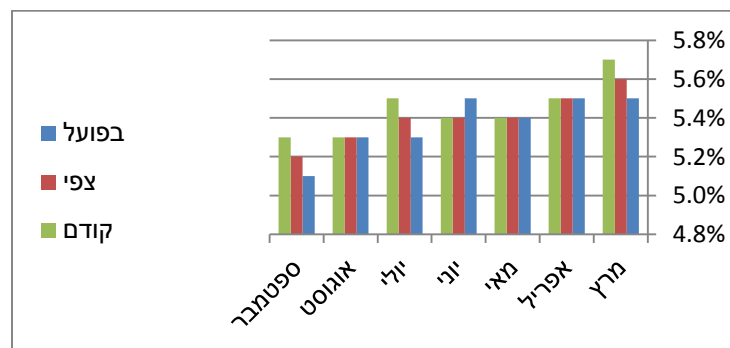
רבות נכתב במהלך החודש האחרון אודות הסיבות לירידות: האטת הצמיחה בסין ומספר נתוני מאקרו שליליים שהגיעו משם, אי יציבות וחשש למפולת בבורסות שם, פיחות במטבע, ירידה חזקה במחירי הנפט, וכמובן הסברה כי הפד עומד להתחיל להעלות את שיעור הריבית בארה"ב החל מאמצע חודש ספטמבר והחשש מפני השלכות המהלך על הכלכלה רווחיות החברות והכלכלה בארה"ב.

אנו ננסה לבחון את הפרמטרים הכלכליים המובילים אשר פורסמו בחצי השנה האחרונה וכן את הפרמטרים שיפורסמו בתקופה הקרובה בארה"ב ובסין וננסה לראות אם אנו יכולים להסיק מהנתונים הללו משהו אודות התרחישים השונים שיכולים ללוות אותנו בתקופה הקרובה.

מחד יש לנו את ארה"ב, אשר שם נתוני המאקרו בחודשים האחרונים מעידים על שיפור ניכר בכלכלה ועל סימנים שהריבית עשויה להתחיל ולעלות. נושא של העלאת הריבית בשל שיפור במצב הכלכלה האמריקאית הוא מצד אחד חיובי ומצד שני העלאת ריבית באופן מסורתי אינה דבר אהוב על שווקי ההון, שכן ריבית גבוהה יותר מעלה את הוצאות המימון של החברות ועלולה לחזק את המטבע ולפגום בתחרותיות של החברות. במקרה שלפנינו נראה כי העלאת הריבית בצורה מדודה ומושכלת עשויה להטיב בסופו של דבר עם השוק ודי מחויבת מציאות לאור הנתונים הכלכליים האחרונים.

תחילה נבחן את **שיעור האבטלה האמריקאי** בחצי השנה האחרונה. אנו רואים כי בחודש מרץ שיעור האבטלה בפועל עמד על 5.5% וציפיות הכלכלנים עמדו על 5.6%. מגמת ירידת שיעור האבטלה המשיכה עד היום, כאשר כמעט כל חודש הנתון המפורסם בפועל מכה את התחזיות המוקדמות ורמת האבטלה עומדת כיום על 5.1% לעומת צפי של 5.2%. מבדיקה שערכנו, החל משנת 1970 ועד היום רמת האבטלה הנמוכה ביותר עמדה על 3.5%, באוקטובר 2000 רמת האבטלה עמדה שוב על רמה של 3.9% ואילו בינואר 2007 רמת האבטלה עמדה על 4.4%. בנוסף, אנו רואים קורלציה של מדיניות מוניטארית האמריקאית עם רמת האבטלה: כאשר רמת האבטלה ירדה לרמות שפל הפד נקט במדיניות של העלאת ריבית.

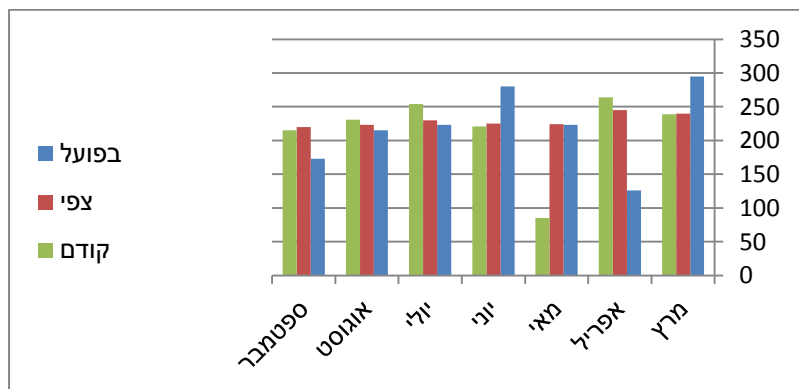
#### שיעור האבטלה בשבעת החודשים האחרונים- ארה"ב



פרמטר חשוב נוסף שאנו רוצים לסקור הוא **השינוי במספר המועסקים בארה"ב**. נתון זה ידע שינויים רבים, כאשר בחודש מרץ השנה הצפי עמד על 240 אלף משרות חדשות ובפועל עמד על

295 אלף, לעומת זאת בחודש אפריל השנה הצפי עמד על 245 אלף ובפועל עמד על 126 אלף-כמעט חצי מתחזיות מוקדמות. מגמת אי-וודאות זו נמשכה גם בחודש יוני, הצפי עמד על 225 אלף ובפועל עמד על 280 אלף, וכמובן גם הנתון האחרון שפורסם ביום שישי עמד על 173 אלף לעומת צפי של 220 אלף. ניתן לראות כי נתון זה קשה לחיזוי על ידי האנליסטים ולכן אנו לא יכולים לומר אם נתון זה יפתיע אותנו לרעה או לטובה בחודש הבא.

### שינוי במספר המועסקים (תוספת משרות חדשות לחודש)- ארה"ב

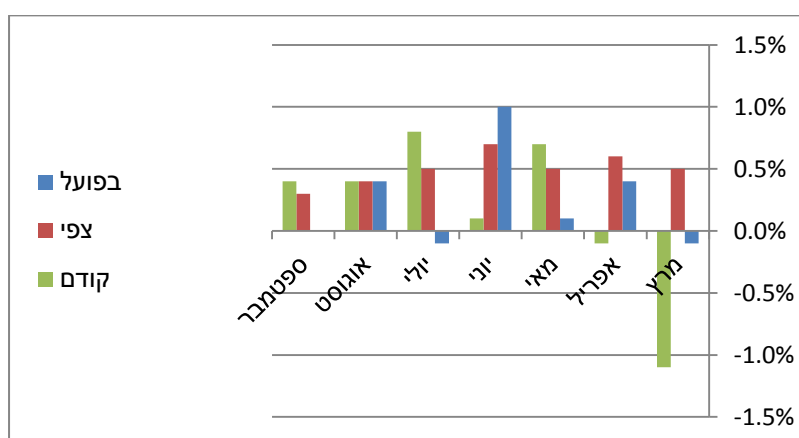


**אם נסתכל על מדד התעסוקה ה-ADP**, המלמד על השינוי במספר המועסקים במהלך החודש האחרון ללא עובדי ממשלה וחקלאות (ליבה), נראה, בדומה לפרמטר הקודם, כי גם עם הנתון הזה ניתן לראות שונות בין התחזיות לבין הנתון בפועל וקיימת קורלציה גבוהה בין מדד ה-ADP לבין שינוי במספר המועסקים בארה"ב.

אם נבחן את נתון המכירות הקמעונאיות ליבה בארה"ב בחצי השנה האחרונה, נראה כי גם כאן קיימת שונות גבוהה בין נתון המכירות בפועל לבין הצפי שלו. מדד זה מסביר לנו את התנהגות הצרכנים ואת הפעילות הכלכלית בארה"ב. כך לדוגמה, בחודש מרץ השנה השינוי במכירות הקמעונאיות עמד על 0.1%- לעומת צפי לגידול של 0.5% ביחס לחודש הקודם. מגמת שונות בין התחזיות המוקדמות לבין התוצאה בפועל ממשיכה גם בחודשים אפריל, מאי, יוני ויולי כאשר בחודש אוקטובר הציפיות עמדו על גידול של 0.4%, ובפועל התוצאה הייתה זהה.

ב-15 לחודש הקרוב התחזית עומדת על שיפור של 0.3%, מה שמשקף המשך מגמה של שיפור בהתנהגות הצרכנים בארה"ב. לאור נתונים בחצי השנה האחרונה גם בפרמטר זה קיימת אי וודאות בתוצאות נתון זה.

### מכירות קמעונאיות ליבה- ארה"ב



כלומר, בשל הנתונים החיוביים לגבי כלכלת ארה"ב או סבורים כי העלאת ריבית בחודש ספטמבר עומדת בסבירות של 45%-55% (לטובת העלאת הריבית) (וזאת על אף שונות מסוימת בין הנתונים לגבי שוק העבודה).

בכל מקרה, ברור כי כל העלאה בריבית תהיה מתונה מאד והיא תוכל לאותת למשקיעים על האיתנות הגוברת של כלכלת ארה"ב, למרות התנודתיות הגבוהה בשווקים העולמיים, שנובעת מחשש להאטת הצמיחה הגלובלית וההשלכות שעשויות להיות לכך על כלכלות השווקים המתעוררים ואף על כלכלות מדינות מפותחות.

מנגד, קיימת סין.... אשר נותנת את הטון בשווקים בחודש האחרון..... כאשר הבקרים נפתחים עם ידיעות מדאיגות אודות ירידות חדות בבורסות סין ועל נתוני מאקרו שליליים מיהרו שאר הבורסות באירופה, ארה"ב ובמידה מסוימת גם ישראל ליישר קו.

בין שלל נתוני המאקרו שמתפרסמים מעת לעת בסין פורסם מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור בתחילת חודש ספטמבר עבור חודש אוגוסט אשר עמד על 49.70 לעומת 50 בחודש הקודם, כאשר מדד זה נותן אינדיקציה לפעילות הכלכלית במגזר הייצור בסין וידוע כי כאשר פרמטר זה נמצא מתחת ל 50 סין נמצאת בהאטה כלכלית (מעל 50 צמיחה כלכלית).

נתון חיובי מכיוון סין יכול להגיע ביום שלישי הקרוב כאשר יפורסם המאזן המסחרי שצפוי לעמוד על 48.20 טריליון יואן לעומת 43.03 טריליון יואן זהו שיפור של 12% בין החודשים יולי ואוגוסט ומשקף אף הוא אינדיקציה לביקושים מקומיים ומודד את ההפרש בין יצוא ויבוא סחורות, ומרכיב משמעותי במאזן התשלומים.

נמתין ליום שלישי הקרוב בסבלנות .... אך ברור לכל כי ללא פעילות פיסיקלית ומוניטרית מרחיבות מצד ממשלת סין והבנק המרכזי לא נראה את סין חוזרת למסלול הצמיחה בטווח הקרוב.

ולכן לאור נתוני המאקרו בשתי המעצמות הגדולות בעולם ארה"ב בצמיחה כלכלית וסין בהאטה כלכלית אנו צופים כי ארה"ב תגבר אך ברור כי רמת התנודתיות שאנו עברים כעת תימשך ואולי אף תגבר עד אשר תתייצב רמת הפעילות הכלכלית בסין ותחזור אי של יציבות ואי של שפיות.

ולכן למשקיע אשר אינו חש בטוב בתקופות סוערות וכספי ההשקעה בשוק ההון מיועדים לטווח בינוני קצר אנו ממליצים לצמצם פוזיציות עד לרמות נמוכות ביותר ואילו ומשקיע ארוך טווח אשר אינו מושפע מתנודות חריפות אנו ממליצים לקחת אויר ולהמתין עד אשר תעבור הסערה.

המשך/.....

**החודש שהיה במספרים....**

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-7.83%	7.75%
ישראל	תל אביב 75	-1.73%	4.86%
ישראל	תל אביב 100	-6.22%	7.58%
ארה"ב	Dow Jones	-9.22%	-6.04%
ארה"ב	S&P 500	-6.26%	-4.21%
ארה"ב	NASDAQ 100	-6.85%	0.90%
ארה"ב	Russell 2000	-6.40%	-3.76%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-8.47%	5.91%
אירופה	EUROSTOX 50	-9.19%	3.92%
סין	FTSE CHINA 50	-10.88%	-13.68%
סין	CSI 300	-12.03%	37.42%
יפן	NIKKEI 225	-8.23%	8.25%
ברזיל	IBOVESPA	-8.33%	-6.76%

<b>ריבית בנק ישראל: 0.10%</b>
<b>מדד המחירים לצרכן: 100.1</b>
<b>תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.26%</b>
<b>תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.13%</b>
<b>המרווח עומד על: 0.13%</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.