

## סקירה חודשית דצמבר 2015:

שלום רב,

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

המדדים המרכזיים בארה"ב סיימו את החודש כמעט ללא שינוי: מדד ה S&P 500 עלה ב- 0.05% והנאסד"ק עלה ב 0.34%, אולם תוצאות אלה לא משקפות את התנודתיות הגבוהה ששררה במרבית השווקים במהלך חודש נובמבר. אירופה מנגד המשיכה להגיב בעליות כאשר המדדים המובילים ביבשת עלו ב- 2.5% החודש בערך. ענף הרכב בלט עם עליה גבוהה של כ- 8%. העלייה ביטאה לדעתנו בעיקר תיקון טכני לאחר הירידות החזקות שספגו מרבית מניות יצרניות הרכב המרכזיות בשל פרשת פולקסווגן במהלך חודש אוקטובר. מניות אלה ירדו יחד עם מניית פולקסווגן כאשר, למעשה, היצרניות המתחרות דווקא אמורות ליהנות מהפגיעה שספגה פולקסווגן. בנוסף רמות מחירי האנרגיה הנמוכים היוו קטליזטור טבעי לעליות מחירי מניות הרכב.

### ארה"ב:



לאחר דו"ח התעסוקה האחרון שראינו ביום שישי דומה כי השאלה שיש לשאול היא מה יהיה קצב העלאת הריבית. מהיר או איטי ולא האם הריבית תעלה.

נראה כי דו"ח התעסוקה החזק שפורסם ביום שישי, שעמד על יצירה של 211 אלף משרות לעומת תחזית של 200 אלף משרות, היווה את החותמת הסופית להעלאת הריבית בעוד שבועיים. ראינו את נגידת הבנק המרכזי, ג'נט ילן, מדברת בשבוע האחרון פעמיים לפני דו"ח התעסוקה ומסבירה שהריבית תעלה ככל הנראה בחודש דצמבר.

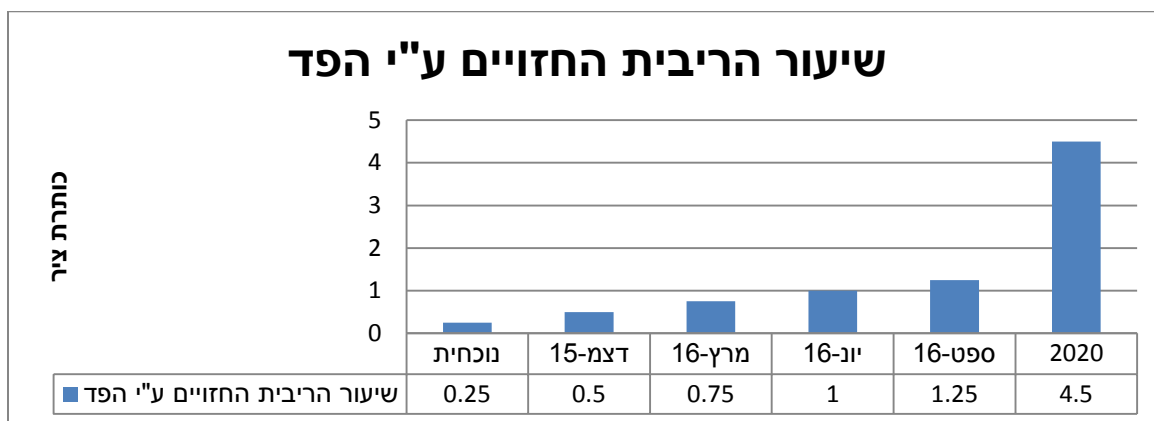
המשך/.....

נתון משמעותי נוסף שפורסם בחודש נובמבר היה התמ"ג הרבעוני שמדבר על צמיחה של 2.1% ומעיד אף הוא על המצב החזק שבו נמצאת הכלכלה האמריקאית. בסוף השבוע הקרוב נקבל נתון משמעותי- נתון המכירות הקמעונאיות שצפוי לעמוד על 0.3%, גם מדד המחירים לצרכן צפוי להתפרסם בסוף השבוע הקרוב והוא צפוי לעמוד על 0.2%, אך להערכתנו נתונים אלו כבר לא ישפיעו על החלטת הריבית שתתפרסם ביום רביעי ה 16 לדצמבר ונראה כי אין מנוס שהריבית תגיע ל 0.5%.

ידוע כי באופן מסורתי העלאות ריבית מעיבות על שוקי הכספים גם באפיק המנייתי וגם באפיק אגרות החוב, אולם, אנו סבורים, כי גם אם נראה העלאות מדודות בקצבים מחושבים ואיטיים אנו נמשיך לראות את המגמה החיובית שמאפיינת את השווקים בימים האחרונים. אולם, אם קצב הצמיחה "ישתולל" בצורה משמעותית קצב העלאת הריבית עלול אף הוא "להשתולל" ולקבל תנופה. אנו ממליצים להמשיך ולהיות חשופים לשוק המניות האמריקאי כיוון שאנו מאמינים שקצב העלאות הריבית יהיה מדוד ומחושב אך לא מן הנמנע שנתון זה יכול להשתנות, כי שהסברנו מעלה.

קשה להתעלם מרמות מחירי הנפט הנמוכים. בנוסף, התבשרנו לאחרונה בעקבות הישיבה השנתית של קרטל אופ"ק שהתקיימה ביום שישי בנוגע לתפוקת הנפט, שהקרטל מתכוון להגדיל את תפוקת הנפט, מה שגרם לירידות נוספות במחירי האנרגיה. בהנחה ומגמה זו תימשך אנו מניחים כי רמת המחירים הנ"ל תיתן רוב גבית לחברות התעופה המובילות כגון: דלתא, אמריקן איירליינס איזיג'ט וכיו"ב, שתלויות באופן משמעותי במחיר הנפט.

המשך/.....



## אירופה:



חודש נובמבר המשיך להתאפיין בתנודתיות גם באירופה, אולם כפי שצינו קודם לכן, למרות התנודתיות המדדים המובילים באירופה עלו בממוצע בכ- 2.5%. נתוני המאקרו שהמשיכו להוביל את המגמה החיובית באירופה. מדד הסנטימנט הכלכלי של ZEW, אשר משקף את המצב הכלכלי בגרמניה בחצי השנה הקרובה, כאשר עמד על 10.4 נקודות לעומת צפי של 6 נקודות. מדד משמעותי נוסף היה התמ"ג הגרמני שעמד על 0.3% בהתאם לתחזיות וכמובן מדד המחירים לצרכן באירופה שעמד על 0.1% לעומת צפי ל- 0%. מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור שמעיד אף הוא על המצב הכלכלי באירופה עמד על 52.9 נקודות לעומת צפי של 52.6 נקודות ונראה כי גם באירופה ניתן להבחין בסימנים ראשונים של התחלת צמיחה.

בנוסף, הבנק המרכזי באירופה החליט לאחרונה על הורדת הריבית על פיקדונות מרמה של 0.1% לריבית של -0.3% וכן על המשך ביצוע תוכנית ההרחבה הכמותית, הגדלת הפעילות לתקופה ארוכה יותר והגדלת מאגר הרכישות של הבנק (הבנק יתחיל לרוכש גם אג"ח מוניציפליות באירופה). מדיניות ה ECB הפוכה ממדיניות הפד ובאירופה אנו רק מתחילים להבחין בניצנים של צמיחה זעירה, מה שמביא אותנו למצב בו שתיים מהכלכלות



**אנ"ב - שגב**

ניהול השקעות

**הדומיננטיות בכפר הגלובאלי נמצאות בכיוונים שוני. כך בעוד הכלכלה באירופה נמצאת בתחילת דרכה לכיוון של צמיחה, הכלכלה האמריקאית נמצאת עמוק בתוך מחזור של צמיחה כלכלית. ולכן למשקיע הספקולטיבי יותר באופיו אנו נמליץ להגדיל את החשיפה לאירופה ואילו למשקיע הפחות ספקולטיבי והשמרני אנו נמליץ להמשיך ולהיחשף יותר לשוק האמריקאי.**

אנו אומרים אמרה זו משום שאנו מעריכים כי רמת התנודתיות באירופה תימשך אולם, הפוטנציאל הגלום בשוק האירופאי יכול להיות משמעותי יותר מהשוק האמריקאי. מנגד, יש לקחת בחשבון את המצב הביטחוני הסורר בתקופה האחרונה רמת אי הוודאות גדלה ולכן אין אנו ממליצים להגדיל את רמת החשיפה למניות באירופה על חשבון מניות בארה"ב בשלב זה. ביום חמישי הקרוב אנו נראה החלטת ריבית בבריטניה שכידוע אינה קשורה לגוש האירו אך נמצאת באיחוד האירופאי ועל פי תחזיות הכלכלנים נראה כי הריבית תישאר כל כנה.

**סיני**

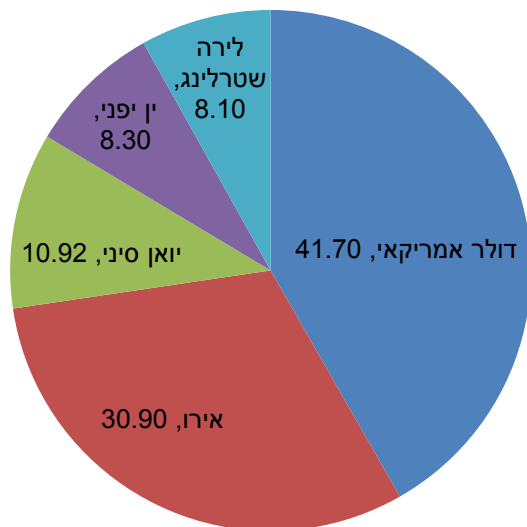


**קרן המטבע העולמית הודיעה לאחרונה כי מטבע היואן הסיני יוכנס לסל המטבעות באוקטובר 2016 במשקל של 10.9% בסל המטבעות יותר ממשקלן של הין היפני והלירה שטרלינג, ונראה כי המטבע הסיני סוף סוף נמצא ברשימה אחת עם המטבעות המובילים בעולם כדוגמת: דולר, אירו, ין ולירה שטרלינג.**

**החלטה זו הינה אבן דרך בולטת בתהליך הרפורמות והליברליזציה בסין, תהליך זה יוביל לשימוש רב ביואן הסיני והסחר הגלובאלי בכלל.**

המשך/.....

סל המטבעות העולמי



## ישראל:



במדדי ת"א לעומת זאת ראינו ירידות בחודש נובמבר כאשר הירידה המשמעותית ביותר הייתה במדד ת"א 75 שירד ב 3%, ירידה זו נובעת גם מכניסתה של מניית הביוטק האמריקאית מנקינד שבלטה בירידות חדות בחודש זה, גם מדדי ת"א, 100 25 ובנקים ירדו ב 1.6%, 0.8% ו 2% בהתאמה.

בסקירתנו הקודמת הבענו חשש מכניסתה של מיילן למדד ת"א 25 וכי המדד יהפוך למעשה למדד ביוטק אמריקאי, אך כנראה שהנהלת הבורסה בת"א חשבה כמונו... ולאחר דיונים רבים



**אניב-סג**

ניהול השקעות

הוחלט כי משקל המניה יעמוד על מקסימום 4% בכל המדדים המובילים, מה שמשנה את התמונה נכון לרגע זה. נתוני המאקרו האחרונים שפורסמו ע"י בנק ישראל מעידים כי המשק

צמח ברבעון השלישי של שנת 2015 בקצב שנתי של 2.5% ביחס לצמיחה של 0.2% ברבעון

הקודם. פערים אלו נובעים בעיקר מירידה של משקיעים זרים ופרטיים אשר קונים דירות להשקעה, נתון זה כעת אינו בר השוואה כיוון שנראה שהאמצעים שהממשלה נוקטת כנגד משקיעים זרים ופרטיים אשר קונים דירות להשקעה יניבו פרי עם הזמן, ולכן אנו צופים שהמשק ימשיך לצמוח בקצב של 2.5% שנתי וזאת לאור נתוני מאקרו שונים כדוגמת עלייה משמעותית בייצור, עלייה בהתחלות בנייה וכן עלייה בצריכה הפרטית גם ברבעון האחרון ועוד ועוד.

נציין כי התקציב הרב שנתי האחרון שאושר לתקופה של שנתיים לפני מספר ימים נותן אורך נשימה לממשלה הנוכחית ונראה כי היא תמשיך ולפעול למען הרפורמות שעליהן היא מדברת לצורך ייצור צמיחה, הורדת מחירי הגדלת והגדלת הייצוא.

לקראת סוף החודש אנו נמתין ונראה כיצד בנק ישראל יגיב להעלאת הריבית הצפויה ב-16 בדצמבר בארה"ב, ברור לנו כי הריבית לא תעלה, אך חשוב להבין מה יאמר בישיבה שלאחר הורדת הריבית. לאור העלאת הריבית הצפויה בארה"ב, מרווחי אגרות החוב הצטמצמו לרמות של -0.04%, האם מגמה אנומלית זו של מרווח שלילי בין אג"ח ישראל לארה"ב תימשך או שבנק ישראל ינקוט בהעלאות ריבית ופער זה יצטמצם?

להערכתנו העלאת ריבית בישראל תהיה רק באמצע 2016 ונראה כי הפער השלילי ישמר, ומכאן שביחס לשוק אגרות החוב, אנו ממליצים להמשיך ולנקוט במדיניות של מח"מ סינתטי כאשר אנו נרכוש אג"ח קונצרני בדרוג גבוהה לטווח קצר ואג"ח ממשלתי לטווח קצר בינוני למח"מ כולל של עד 3.5 שנים.

לאור הצפי לצמיחה נמוכה ב-2016 אנו מאמינים כי שוק המניות הישראלי יציג תוצאות חלשות יותר משוקי המניות באירופה וארה"ב, וזאת לאור התוצאות החלשות יחסית במסגרת הדו"חות הכספיים של הרבעון האחרון.



אביב-שגב  
ניהול השקעות

גרף מרווח ממשלתי ישראל ארה"ב בשנה האחרונה. האם יחזור להיות שלילי בפעם השלישית?



המשך/.....



**אביב-שגב**  
ניהול השקעות

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	-0.8%	6.5%
ישראל	תל אביב 75	-3%	-1.4%
ישראל	תל אביב 100	-1.6%	4.2%
ארה"ב	Dow Jones	0.32	-0.58%
ארה"ב	S&P 500	0.05%	1.04%
ארה"ב	NASDAQ 100	0.34%	10.11%
ארה"ב	Russell 2000	3.12%	-0.55%
אירופה	EUROPE STOXX 600	2.81%	15.40%
אירופה	EUROSTOX 50	2.58%	11.44%
סין	FTSE CHINA 50	-4.41%	-12.74%
סין	CSI 300	1.9%	8.7%
יפן	NIKKEI 225	3.48%	13.16%
ברזיל	IBOVESPA	-1.6%	-9.8%

ארה"ב	סקטור מצטיין	פיננסים 1.7%
ארה"ב	סקטור מאכזב	שירותים -2.8%

ריבית בנק ישראל: 0.1%
מדד המחירים לצרכן: 99.60%
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.24%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.28%
המרווח עומד על: -0.04%

(\*) 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.