



אביב-שגב
ניהול השקעות

04/04/2016

סקירה חודשית אפריל 2016

שלום רב,

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

מפתה לומר שרוח אביבית משהו שרתה על השווקים החודש, אך גם בלי לגלוש למחוזות הפואטיות ניתן לומר שסיימנו חודש טוב יחסית בשווקים: ה- S&P המשיך במהלך ההתאוששות, למרות אי אלו תנודות כלפי מטה במהלך החודש, וסיים את חודש מרץ עם עליה של כ- 6.60% וכעת מצוי בתשואה חיובית של 0.77% מתחילת השנה. מדד הנאסד"ק 100 סיים את החודש עם עליה של 6.73% והוא כעת נמצא במינוס 2.39% מתחילת 2016. גם באירופה סיימו מרבית המדדים המרכזיים את החודש בצורה חיובית (דאקס – 4.95%, יורו סטוקוס 50 2.01%, יורו סטוקוס 600 1.08% אולם תשואות המדדים מתחילת השנה עדיין מצויות בטריטוריה השלילית (דאקס מצוי בתשואה שלילית של 7.24% - ויורו סטוקוס 600 עומד על -7.73%).

אולם, המדד שהמשיך להפליא בביצועיו החודש היה המדד הברזילאי על עליה של קרוב ל-17% החודש! ותשואה חיובית של כ-15.5% מתחילת השנה (אולם, ברזיל יותר מהכל היא סיפורם של מחירי הנפט והסחורות ושל ציפיית האזרחים לשינוי פוליטי במדינה).

הנימה המתונה שיצאה משיבת הפד של חודש מרץ לרבות ההחלטה שלא להעלות את הריבית במרץ והוריד את תחזית העלאות הריבית השנתית לשתי העלאות במקום ארבע כפי שהיה מתוכנן מראש, התכנית הדרמטית שהשיק נגיד הבנק המרכזי באירופה מריו דראגי וכמובן התאוששות הנפט סייעו לסיום אופטימי לרבעון הראשון של השנה שהחל, כזכור, עם צניחה חופשית במרבית המדדים המרכזיים.

האם האופטימיות הזאת תמשיך לשרור גם בחודש אפריל עת שדוחות החברות לרבעון הראשון של 2016 יתחילו להתפרסם?

המשך:.....

✓ ארה"ב:



ככלל, מרבית הנתונים מהמשק האמריקאי מצביעים על המשך צמיחה אם כי מתונה. התחזית לגבי התמ"ג האמריקאי ברבעון הרביעי של 2015 עלתה ב-1.4% מול צפי של 1%. העדכון נבע מעדכון חיובי לנתוני הצריכה הפרטית (2.4% לעומת 2.0%) ועדכון שלילי פחות מהצפוי לנתוני היצוא (-2.0% לעומת -2.7%).

כמו כן נרשם שיפור משמעותי במדד מנהלי הרכש הארצי בתעשייה ובמדדים האזוריים, מדד מנהלי הרכש הארצי ISM עלה מעל 50 לראשונה מאז חודש ספטמבר שנה שעברה, כאשר היחלשותו של הדולר ועליית מחירי האנרגיה סייעו לשיפור הזה.

נתון ליבת המדד רשם לעומת זאת ירידה של 1% לעומת צפי לירידה של -0.2% ולראשונה מאז 2008 רווחי החברות רשמו ירידה שנתית של 3.1%, עם זאת יש לזכור כי חלק ניכר מהירידה הזאת משויך לירידה הדרמטית שחוו חברות האנרגיה כמובן בשל מחירי הנפט הנמוכים וכן בשל הדולר החזק שלא סייע לנתוני הייצוא. כמו כן, הנתון של הזמנת מוצרי השקעה על ידי החברות היה נמוך מהתחזית.

נתון תוספת המשרות לחודש מרץ שפורסם בסוף השבוע האחרון הראה כי שוק העבודה רשם תוספת של 215 אלף משרות במרץ, מעל הצפי המקורי של תוספת של 206 אלף משרות ואילו נתון האבטלה של חודש מרץ עלה מעט לשיעור של 5% מול שיעור של 4.9% בחודש פברואר. אם בוחנים לעומק את נתון תוספת המשרות רואים כי העלייה בהשתתפות בשוק העבודה נובעת ברובה מכניסה של עובדים פחות משכילים למעגל העבודה וכי שיעור השתתפות בקרב עובדים משכילים עדיין נמוך משמעותית מאשר טרום המשבר של 2008. הדבר עשוי להסביר את העלייה המתונה יחסית בשכר הממוצע במשק האמריקאי עליה מתונה כזאת יכולה להפיג את חששות הפד בקשר לצורך דחוף להעלאת ריבית בתקופה הקרובה. להערכתנו נתונים מובהקים אלו תומכים בהמשך מגמה חיובית במהלך השנה וארה"ב שהובילה עד כה את השווקים המפותחים תמשיך להוביל גם בהמשך השנה. אולם אנו צופים כי הרבעון הקרוב הדוחות הכספיים יציגו חולשה מסוימת. ברוב החברות אשר יש להן קשר ישיר וקשר עקיף למחירי חבית הנפט ובהנחה ומחיר חבית הנפט ישמור על רמה זו או אף יעלה מרמות של 40 דולר אנו צופים כי הדוחות הכספיים של הרבעון השני השלישי יציגו שיפור משמעותי ביחס לדוחות הרבעון הראשון.

באלו סקטורים כדאי להתמקד ?

לאחר בדיקה מעמיקה של הסקטורים השונים בארה"ב אנו סבורים כי כדאי להתמקד בסקטורים הבאים:

סקטור הבריאות: הסקטור הזה הציג תשואת חסר משמעותית מהמדדים המובילים בחודשים האחרונים על רקע הצהרותיה של המועמדת לנשיאות, הילרי קלינטון, כי היא מתכוונת לנקוט בצעדים להוזלה משמעותית של מחירי התרופות. להערכתנו הירידה אינה מוצדקת לאור התוצאות הטובות של החברות אשר מציגות צמיחה הן במכירות והן בשורת הרווח הנקי ורמת המכפילים הנמוכה, ואנו מאמינים כי ייקח זמן רב עד אשר הילרי קלינטון תצליח ליישם את תוכניתה ואם בכלל.

סקטור הפיננסים : סקטור זה נפגע בעיקר בגלל ירידת מחירי הנפט והיה חשש לחדלות פרעון של מספר חברות אנרגיה, אולם מחיר הנפט מתחיל להציג יציבות, המכפיל הנמוך יחסית שעומד על 13.80 בסקטור זה והכלכלה היציבה בארה"ב תתמוך בסקטור זה.

סקטור תקשורת: מדד התקשורת עלה מעל 12% מתחילת השנה, אולם המכפיל הנמוך יחסית שעומד על 14.80 ביחס למכפיל 18 בשנים האחרונות מהווה תמחור אטרקטיבי, וזאת כמובן לאחר תוצאות כספיות טובות לסקטור התקשורת אשר בו עיקר החשיפה היא מקומית ואינה עולמית והוא אינו מושפע כלל משינויי מטבע.

החלטת הריבית של מרץ:

חברי ועדת השוק הפתוח הפדרלית (FOMC) של הבנק המרכזי בארה"ב החליטו להשאיר את שיעור הריבית על כנה ולהותירה בטווח של 0.25-0.5. נגידת הפדרל רזרב, ג'נט יילן אמרה בנאומה בעקבות הישיבה כי חברי הוועדה חוזים שבמהלך השנה יהיו בסה"כ שתי העלאות ריבית ולא ארבע, כפי שהצהירו בישיבתם בדצמבר. כמו כן, חברי הוועדה הפחיתו את תחזית הצמיחה והאינפלציה. תחזית הצמיחה לשנה הקרובה עודכנה ל- 2.2% לעומת צפי של 2.4% בדצמבר האחרון, ותחזית האינפלציה הונמכה ל-1.2% מ-1.6%. יילן ציינה כי חברי הוועדה סבורים כי האינפלציה (לפי מדד הליבה) תגיע ליעד של 2% רק ב-2018

רבים תהו באם הפד יעלה את הריבית לאחר ישיבת אפריל שלו שהתקיימה בשבוע שעבר וזאת בעקבות התבטאויות 'ניציות' של כמה מחברי הוועדה המוניטארית של הפד שהתנגדו לקו המרוכך שנקטה ילן במסיבת העיתונאים בעקבות הישיבה של חודש מרץ ולתחזיות המתונות בדבר העלאת הריבית ואולם בסופו של דבר הפד לא העלה את הריבית גם הפעם.

נאומה האחרון של יו"ר הפד שלחו את התשואות בשוק האג"ח לירידות שבועיות, כאשר ירידת התשואות בארה"ב הקרינה גם על האג"ח הממשלתי האירופי וגם שם חלו ירידת תשואות.

רבים סבורים, כי כעת הסבירות אפילו לשתי העלאות במהלך השנה ואו לעלייה נוספת של הריבית ביוני פחתו בצורה ניכרת.

לאור נתוני המאקרו והמיקרו אנו מעריכים כי הריבית לא תעלה בחודשים הקרובים ויתכנו מקסימום שתי העלאות ריבית במקרה הטוב. כמו כן, בטווח הקצר תתכן אמנם חולשה מסוימת בשוק האמריקאי (בשל דוחות החברות), אולם בהמשך אנו צופים כי יחול שיפור, ולכן למשקיע לטווח הארוך אנו לא ממליצים לבצע שינוי בתיק המנייתי. ניתן יהיה לנצל מימושים מסוימים אם יהיו להגדלת פוזיציה במניות נבחרות.

✓ אירופה



השווקים עצרו את נשימתם לפני מסיבת העיתונאים של מריו דראגי ב- 10.03 בציפייה לצעדים משמעותיים לשם המרצת הכלכלה המקרטעת של גוש האירו. דראגי סיפק הפעם את הציפיות ובגדול.

נגיד הבנק המרכזי של אירופה השיק תכנית ובה מס' רכיבים עיקריים:

- הורדת הריבית המוניטארית מ- 0.05% ל-0.00%;
- הורדת ריבית הפקדונות של הבנקים בבנק המרכזי ל-0.4%;
- והצעדים המשמעותיים יותר: הגדלת תכנית ההרחבה הכמותית ב-20 מיליארד אירו בחודש, כך שה ECB ירכוש אג"ח בשווי 80 מיליארד אירו בכל חודש;
- התחלת רכישת אג"ח קונצרניות מדורגות במסגרת תכנית הרכישות;
- השקה של תכנית LTRO נוספת במסגרתה יעניק הבנק המרכזי הלוואות מיוחדות לבנקים בגוש האירו. (התכנית נועדה לעודד מתן אשראי על ידי הבנקים על ידי קבלת הלוואות בתנאים נוחים מאד מהבנק המרכזי. הריבית של ההלוואות יכולה להיות בגובה ריבית הפקדונות ולכן בפועל, הבנק המרכזי 'ישלם' לבנקים ריבית על כסף שהם עצמם ילוו). נכון להיום תכנית ההרחבה הכמותית אמורה להסתיים במרץ 2017, אלא אם תוארך, אולם ברור כי הריביות בגוש יישארו נמוכות עוד זמן רב. השוק קיבל את הבשורות בשמחה והגיב בעליות (בעיקר ביום שאחרי השקת התכנית). רמת החוזים של CDS של הבנקים האירופיים ירדה בצורה משמעותית והבנקים הגיבו בעליות נאות ביומיים שאחרי השקת התכנית.
- כלכלת גוש האירו עודנה לא מראה תהליך שיפור וצמיחה ברי קיימא. עם זאת, מדד מנהלי הרכש לחודש מרץ רשם עליה קלה מרמה של 53 נקודות בפברואר לרמה של 53.7 ומדד

השירותים עלה לרמה של 54 לעומת צפי של 53.5. לעומת זאת מדד אמון הצרכנים רשם בחודש מרץ ירידה לרמה של 10- מרמה של 9- מה שעושי להעיד על אמון האזרחים בגוש האירו לגבי הכלכלה והאפשרות שיחול שיפור משמעותי שם בקרוב.

אולם, דראגי עצמו שלח לאחרונה מסר לעבר מנהיגי אירופה לפיו אין די במדיניות מוניטארית מרחיבה ותקיפה כמו זו שהוא נוקט וצריך גם צעדים פסיקליים. הנגיד לא פסל גם נקיטת צעדים מונטאריים נוספים כגון הורדת ריבית נוספת לפקדונות וזאת כדי להזרים כמה שיותר כסף לשם השגת צמיחה מהירה יותר בגוש האירו.

אנו מעריכים כי השונות הקיימת בין ביצועי המניות בארה"ב ובאירופה תמשיך להתקיים לטובת ארה"ב אך יתכן כי דוחות הכספיים של הרבעון השני בארה"ב אשר צפויים להיות נמוכים יחסית תביא לחולשה מסוימת ברבעון זה והפער צפוי להצטמצם אולם לא לאורך זמן, והשונות בין המדדים תחזור להיות לטובת ארה"ב כבר בחצי השני של 2016.

האם צפוי לנו Brexit ובריטניה תצא מגוש האירו?

האירועים האחרונים שהיו באירופה בשבוע שעבר ובראשם פיגוע הטרור בבריסל הסבו את תשומת הלב משאלת אפשרות פרישתה של בריטניה מהאיחוד האירופי. משאל עם בנושא צפוי להיערך ב-23.06 בינתיים נראה כי דעת הקהל בבריטניה לגבי הנושא חצויה. ואולם, בינתיים אולי כביטוי לחשש מהשלכות היציאה על כלכלת בריטניה הפאונד הגיב בהיחלשות בשבוע שעבר מול הדולר.

נפט:

שווקי המניות ומדדים מסוימים בהם – במיוחד אלו הקשורים לחברות האנרגיה כמובן ולסקטור הפיננסים מוסיפים לגלות קשר הדוק למדי למחירה של חבית נפט, אם כי נראה שהקשר הזה מעט יותר רופף מזה אשר התקיים כאשר מחירי הנפט היו בשפל. מחיר הנפט שסיים בחודשיים האחרונים ראלי מרשים, התממש מעט לאחרונה. אי הוודאות בנוגע לגורל הניסיונות לגבש את כל יצרניות ומפיקות הנפט העיקריות לכדי הסכמה בעניין הקפאת התפוקה ובדבר המפגש המתוכנן בין מפיקות הנפט ב-17 באפריל. לאחרונה צוטט שר האנרגיה הקטארי שטען כי למפגש יגיעו כ-15 חברות האחראיות על 73% מהתפוקה העולמית של הנפט. אולם כאשר אירן עדיין עושה שרירים ומצהירה כי מבחינתה אין מה לדבר על הקפאת תפוקה אלא הגדלה שלה וכאשר הגעתה של סעודיה למפגש עדיין לא ברורה נראה כי בטווח הקצר נוכל לראות נסיגה מסוימת ולפחות תנודתיות רבה במחיר הנפט. אירן רוצה לחזור לתקופה שלה מלפני תקופת הסנקציות ואילו סעודיה נחושה לא לוותר על אף נתח שוק.

נתון המלאים של ארה"ב שפורסם בשבוע שעבר היה גבוה משמעותית מזה שהיה צפוי (עלייה של 9.4 מיליון חביות לעומת צפי של עליה של 2.3 מיליון) בנוסף דווח כי הירידה במספר

האסדות הקידוח בארה"ב, מאז אוקטובר 2014 צומצמו מספר אסדות הקידוח ב-77% ולכן ירידה בהיצע הנפט נמשכה ומכאן נראה כי מגמת הזהב השחור היא כלפי מעלה. בין אם בשל הסכם כלשהו להקפאת התפוקה (הסכם שכרגע מתעכב בין היתר בשל התבטאויותיה האחרונות של אירן כי לא תצטרף לדייונים בדבר הסכם כזה בקרוב, מה שמטיל צל בדבר המחויבות של סעודיה לעניין ובין אם בשל ירידה במספר אסדות הקידוח בארה"ב ובמדינות אחרות המפיקות נפט אשר בהן עלויות ההפקה הגבוהות יקשו על חברות לתפקד בסביבה של מחירי נפט נמוכים. ואולם, על פי מירב התחזיות הנשמעות כרגע, נראה כי הנפט יחזור בהמשך השנה לרמות של \$40 ומעלה, כאשר יש מי שמדברים על הגעה למחיר של \$50 עד סוף 2016.

מרבית חברות האנרגיה במיוחד חברות ההפקה נאלצו לנקוט בשנה האחרונה בצעדי התייעלות חריפים לרבות צמצום השקעות הון, הקטנת כוח אדם כדי לשמור על הראש מעל המים ועל תזרים מוזמנים חיובי. בולטות לחיוב הן חברות המעניקות שירותי אנרגיה, אשר לרוב אינן תלויות באופן ישיר במחירי הנפט וחברות העוסקות בזיקוק. בין החברות הגדולות שמשלבות פעילות של הפקה וזיקוק שבלטו לחיוב מתחילת השנה ניתן למנות את Chevron, ExxonMobil, Royal Dutch .

✓ ישראל:



רמת האינפלציה בישראל בשנה האחרונה עלתה והיא עומדת על (-0.20%) והריבית בישראל צפויה לעמוד על כנה לפחות עד סוף הרבעון השני של 2017 כך שהריבית השלילית בישראל בשלב זה אינה עומדת על הפרק.

בהודעתו האחרונה של בנק ישראל בה הנגידה השאירה את הריבית ללא שינוי ולא רמזה על שום שינוי במגמה זו בטווח הנראה לעין.

להערכתנו רמת מחירי הדיור בישראל לא מאפשרים להמשיך ולהוריד את הריבית ולכן בנק ישראל לא נקט בשום עמדה בנושא הריבית בטווח הקרוב.



בנוסף בנק ישראל לא נקט באופן יזום ברכישת דולרים וזאת למרות הירידה החדה בדולר בחודש האחרון, אך אנו מעריכים כי ברמות אלו ולאור הצלחתנו בפעמים הקודמות בנק ישראל ינקוט עמדה ויבצע את הרכישות המסיביות וזאת כמובן כדי להמשיך במדיניות תמיכה ביצואנים.

מדד המחירים האחרון ירד ב 0.30% בהתאם לצפי הכלכלנים והסיבות הן ירידה במחירי התחבורה וההלבשה.

אולם על פי תחזיות רוב האנליסטים בישראל מדד מרץ ירד ב 0.10% ואילו מדד אפריל צפוי לעלות ב0.50% וזאת בגלל עליה במחיר הדלק וחג הפסח הקרב ובא.

כאשר אנו בוחנים את עקום תשואות האג"ח הממשלתי אנו נראה כי בסיכום חודש מרץ גם העקום השקלי וגם הצמוד עלה קלות בכל המחמים. השוק מגלם עליה באינפלציה בטווחים אלו. לעומת זאת האפיק הקונצרני מציג ביצועי יתר על האפיק הממשלתי ונראה כי רמת הריבית הנמוכה שתישאר אתנו לפחות עוד שנה גורמת לשוק הקונצרני לגייס הון ואף למחזר חוב ולהאריך מח"מ וזאת כדי להקטין הוצאות מימון.

אנו ממליצים לבחון כל חברה לגופה ולהגדיל את המרכיב הקונצרני אך ורק בחברות מדורגות שידועות לשרת את חובן על סמך העבר על חשבון הממשלתי במח"מ הבינוני. למשקיע אשר פועל באמצעות רכישות אג"ח סטרייט אנו ממליצים לשלב את האג"ח הממשלתי במח"מ הקצר ובמח"מ הארוך ואילו באג"ח הקונצרני יש להתמקד באג"ח במח"מ בינוני, השילוב של שלושת המחמים צריך לעמוד בין 4-5 שנים בממוצע, בטקטיקה זו יש לנקוט גם באגרות החוב השקליות וגם בצמודות ובכך אנו ניצור בניית תיק אג"ח אטרקטיבי.

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 25	0.9%	-5.1%
ישראל	תל אביב 75	2.7%	-1.1%
ישראל	תל אביב 100	0.8%	-4.9%
ארה"ב	Dow Jones	7.1%	2.8%
ארה"ב	S&P 500	6.6%	2.0%
ארה"ב	NASDAQ 100	7.7%	-1.2%
ארה"ב	Russell 2000	6.7%	-1.0%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.1%	-8.2%
אירופה	EUROSTOX 50	2.0%	-9.2%
סין	FTSE CHINA 50	9.8%	-9.8%
סין	CSI 300	11.16%	-13.62%
יפן	NIKKEI 225	4.6%	-14.4%
ברזיל	IBOVESPA	17.0%	16.6%

ארה"ב	סקטור מצטיין	נדל"ן 9.7%
ארה"ב	סקטור מאכזב	בריאות 2.6%

ריבית בנק ישראל: 0.1%
מדד המחירים לצרכן: 98.3
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.84%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 1.75%
המרווח עומד על: -0.08%

(*) 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 ל אביב-שגב יהיה עניין אישי בנושא/ או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.