

6/03/2017



סקירה חודשית- מרץ 2017

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה חודשית על שוקי ההון בארץ ובעולם

- המדדים בארה"ב המשיכו את המגמה החיובית שהפגינו בחודש ינואר. שלושת המדדים העיקריים עלו באזור 4-4.5% החודש. s&p עם תשואה בסך 5.5% בקירוב. מדדי אירופה המרכזיים היורו 50 והיורוסטוק 600 אירופה הפגינו עליות מרשימות החודש (2.75% ו- 3% בקירוב בהתאמה) אך מתחילת השנה רשמו ביצועים מרשימים פחות (0.88% ו-2.73% בהתאמה).
- נראה שני נושאים עומדים כעת במרכז תשומת הלב של השווקים והמשקיעים: הניסיון לקבל אינדיקציה למדיניות הכלכלית של ממשל טראמפ- העקרונות שלה, פרטיה ומתי הממשל מתכוון להתחיל לפעול לקידומה ומדיניות הריבית של הפד- והאם הריבית תתחיל לעלות כבר אחרי ישיבת הפד הקרובה באמצע מרץ.
- אחרי תקופה שטראמפ עמד במרכז תשומת הלב של המשקיעים והשווקים שב וחזר הפד לתמונה כגורם משמעותי לא פחות. השווקים מצפים כעת להחלטת הריבית בתום הישיבה שתערך ב-14-15 למרץ כאשר ב-10 למרץ דו"ח תעסוקה (כולל השכר וכו') אשר יהיה משמעותי מאד עבור המשקיעים בבואם לנסות להעריך אם תהיה העלאת ריבית במרץ. בינתיים בנאומה האחרון (ביום שישי 3.03) אוששה יילן את ההערכה כי הפד יעלה את הריבית בתום ישיבתו הקרובה באמצע החודש.
- האם זהב שעלה יפה מתחילת השנה למרות העליות בשווקי המניות בארה"ב חוזר להיות השקעה רלוונטית כגידור לתיק או שהעלאת הריבית הצפויה בקרוב יחזירו אותו למגמת ירידה? נקודה מעניינת שנדון בה בהמשך הסקירה.
- **ובישראל: כל זמן שיתקיימו שני המצבים הבאים: ייסוף בשקל החזק, סביבת האינפלציה הנמוכה, אנו לא צופים העלאת ריבית ואף לא ציטוט על העלאת ריבית ולכן להערכתנו על אף עליה בציפיות האינפלציה באירופה ובארה"ב וכמו**

כן עליית התשואות באגרות החוב הנ"ל לא ישפיעו בטווח הבינוני על מחירי אגרות החוב בישראל.

- כמו כן, לאור הפיגור המשמעותי בין הבורסה בישראל לשווקים בחו"ל ולאור האלטרנטיבות בשוק האג"ח (תשואות נמוכות) אנו ממליצים להגדיל חשיפה לשוק המקומי הן באמצעות המדדים המובילים תוך שילוב של מספר מניות מובילות ומתומחרות בחסר כחלק מתמהיל תיק ההשקעות.



ארה"ב:

-
- **בניגוד לשקט היחסי שאפיין את החלטת הריבית האחרונה של הפד שניתנה ב-1 לפברואר** (כאשר הריבית נותרה ללא שינוי בטווח של 0.5-0.75%), נדמה כי הפעם החלטת הריבית הצפויה להינתן בתום ישיבת הפד ב-14-15 למרץ מעוררת עניין ומתח רב. לכן נאומה של יילן ביום שישי האחרון משך תשומת לב רבה ואף השפיע על השווקים באותו יום מסחר (כאשר המדדים המרכזיים בארה"ב עלו מיד לאחר נאומה בניגוד למגמה בו נסחרו בתחילת המסחר). יילן איששה את ההערכות, כי הפד יעלה את הריבית בארה"ב בישיבתו הקרובה באמצע מרץ. ואמרה כי אם התאוששות התעסוקה והאינפלציה תמשכנה, כפי שהבנק המרכזי צופה בתחזיותיו, סביר להניח שיהיה מקום להתאמה נוספת בריבית הפדרלית. **דבריה של יילן מתווספים למה שאמרה בעדותה בסנאט באמצע חודש פברואר: "Waiting too long to remove accommodation would be unwise, potentially requiring the FOMC to eventually raise rates rapidly, which could risk disrupting financial markets and pushing the economy into recession"**

- **נתוני המאקרו מראים בסה"כ תמונת מצב חיובית ומגמת שיפור, וכאמור, דוח התעסוקה שיתפרסם בתחילת מרץ יהיה חשוב מאד.**
- **מדד אמון הצרכנים של ארה"ב** לחודש פברואר עלה מעבר לתחזית ועומד על 114.8 (לעומת צפי לעליה של 111).
- **מדד המחירים לצרכן - PCE** (ללא מחירי המזון והאנרגיה) זינק בחודש ינואר ב-0.4% לעומת החודש הקודם. המדד עלה ב-1.9% לעומת ינואר 2016, העלייה החדה ביותר מאז אוקטובר 2012. המדד עלה 1.6% במהלך 2016. הבנק המרכזי מייחס חשיבות רבה לנתון הזה - המדד המועדף על הבנק הפדרלי לאומדן האינפלציה - כמוכן, נתוני הייצור והצריכה מרשימים - משרד העבודה הודיע **שמדד המחירים ליצרן בארה"ב** עלה

לרמה מתואמת עונתית של 0.6% מעל התחזית שדיברה על עליה של 0.3% (כמו בחודש הקודם).

התכנית של טראמפ:

לאחר ציפיה מתוחה נאם טראמפ ביום שלישי בערב 28.02 (שעון ארה"ב) בפני הקונגרס והציג את עיקרי משנתו הכלכלית בנאום שהזכיר בטון הממלכתי משהו והמפויס את הנאום מיד לאחר זכייתו. טראמפ אמר כי המדיניות הכלכלית שלו תתמקד בקידום המהלכים הבאים: רפורמה במס, שינוי בחוקי ההגירה, בניית תשתיות, ורפורמה חקיקתית בתחום הבריאות.

טראמפ ציין כי ממשלו מתכנן השקעה של טריליון דולר בתשתיות, באמצעות תכנית למימון בכספים ציבוריים ופרטיים אשר תוגש לאישור הקונגרס.

בעניין רפורמת המס עליה דיבר בעבר, טראמפ שב והצהיר על כוונתו לבצע רפורמה מקפת בחוקי המס ובעיקר בכל הקשור למס החברות ואמר כי הוא יפעל להקלות בנטל המס של מעמד הביניים האמריקאי. עם זאת, הוא לא נכנס לפרטים על רפורמת המס המתוכננת ולא ציין מה יהיה שיעור מס החברות הצפוי במסגרת השינויים שינהיג במשטר המיסוי הקיים. הוא גם לא התייחס לתכנית רפובליקנית אשר אודותיה שמענו בחודש שחלף לפיה הממשל יוביל מהלך של ירידה של מס החברות מ-35% ל-20%, ובמקביל להטיל מס של 20% על כל מוצרי היבוא.

יש לזכור כי בתחילת פברואר (ב 09.02) הודיע טראמפ כי "בתוך שבועיים- שלושה" יכריז על תוכנית מיסוי "פנומנאלית". ולאחר כשבוע חזר על הצהרתו כי תוכנית מיסוי "ענקית" מטעמו תוגש "בעתיד הלא רחוק". את פרטיה של התכנית לא קיבלנו כאמור בנאום בקונגרס ועולה השאלה עד כמה העקרונות והפרטים ידועים לו ולצוותים האמורים לקדם את התכנית הזאת...

על פי הידוע מהצהרות קודמות של טראמפ הוא מאמין ברפורמת מיסוי שתעודד חזרה של משרות ייצור לתוך ארה"ב, ותתמרץ את החברות לייצר ולמכור מוצרים תוצרת ארה"ב.

שינוי בתכנית ביטוח הבריאות הידועה בשם אובמה קר גם הוא צפוי. טראמפ אמר כי הוא קורא לקונגרס להחליף את אובמה קר ברפורמות שיכולות "להרחיב את הבחירה, להגדיל את הנגישות, להקטין את ההוצאה, ולשפר את הכיסוי הביטוחי. עוד חיזוק לגישה המרוככת והזהירה יורת שהפגין טראמפ בנאומו היתה עמדתו בעניין ההגירה. טראמפ דיבר על אפשרות לערוך רפורמה בשיטת ההגירה לארה"ב, במקום לחזור על האפשרות לגירוש מהגרים.

- הסקטורים של הטכנולוגיה והבריאות התאוששו בצורה מרשימה מתחילת השנה וגברו על סקטורים אחרים שהמריאו לאחר בחירת טראמפ כמו הפיננסים והאנרגיה. סקטור הטכנולוגיה, ממשיך להוביל בביצועים מתחילת השנה, הוא אחד הסקטורים שצפוי להרוויח מהטבת המס של טראמפ להחזרת כספים לארה"ב. תופעה זו צפויה להוביל לעלייה ברכישות העצמיות מצד החברות. כמו כן, הסקטור נהנה מעונת דוחות טובה מאוד.



אירופה:

האם אירופה יכולה להתחיל לפסוע סוף סוף בדרך הנכונה?

לאחר שינואר פורסם כי מדד המחירים לצרכן גוש היורו עלה ב: **1.8%** בינואר לעומת צפי של **1.6%** והתוצר הגולמי (שנתי) שפורסם בסוף ינואר עומד על **1.8%** מעל התחזית של **1.7%**, נתוני חודש פברואר המשיכו את המגמה החיובית.

ראשית, תחזית הצמיחה של התוצר לשנה הקרובה הועלתה החודש ל-1.6% מ-1.5%. גם תחזית האינפלציה הועלתה ל**1.7%** מ**1.4%**.

המדד המשולב של מנהלי הרכש במגזר היצרני ומגזר השירותים Composite Purchasing Managers Index (PMI) עלה בחודש פברואר ל**56** (לעומת קריאה של **54.4** בינואר). זו הייתה הקריאה הטובה ביותר מאז אפריל 2011 ומעבר לציפיות שעמדו על **54.3**. מדד המחירים לצרכן עלה ב-**2%** לעומת פברואר של 2016. מדובר ברמה הגבוהה מאז ינואר 2013. העלייה מיוחסת לקפיצה של **9.2%** במחירי האנרגיה ומעלייה של **5.2%** במחירי המזון.

נתונים חיוביים נרשמו הן בצרפת והן בגרמניה. האינפלציה בגרמניה טיפסה בפברואר לשיעור שנתי של **2.2%**, לעומת שיעור של **1.9%** בינואר, זהו שיעור האינפלציה הגבוה ביותר בגרמניה מאז אוגוסט 2012. מדד המחירים ליצרן בגרמניה עלה יותר מהתחזיות בחודש האחרון, וגם מדד מנהלי הרכש בסקטור היצרני בגרמניה, וסך התוצר בגרמניה בשנה האחרונה עלה ב **1.2%** לעומת השנה הקודמת. בצרפת מדד מנהלי הרכש במגזר השירותים בצרפת עלה גם הוא מעבר לציפיות (לרמה מתואמת עונתית של **56.7**, מרמה של **54.1** בחודש הקודם).

למעשה, נראה שניתן לומר כי שווקי המניות באירופה היו מגיבים באופן חיובי יותר לשיפור במצב הכלכלי ולחולשת היורו, לולא אי הוודאות הפוליטית הרבה באירופה ובעיית יוון, שטרם נפתרה (כאשר בחודש האחרון עלתה המתיחות סביב אי הוודאות לקראת יישומו של החלק

השלישי של תכנית החילוץ ביוני הקרוב וההעברה המתוכננת של סיוע בסך 86 מיליארד יורו (ליונים).

כפי שאמרנו גם בסקירה הקודמת חולשת מטבע האירו יחד עם שיפור בנתוני המאקרו יוכלו לתת רוח גבית למדינות כמו גרמניה וצרפת, מוטות הייצוא והתעשייה ולמדדי המניות שם. הזדמנויות יש במניות של חברות ספציפיות מתחומי הטכנולוגיה והתעשייה אשר נסחרות במחירים אטרקטיביים לעומת מקבילותיהן האמריקאיות.

נפט:



אופ"ק נתנו תחזית במהלך החודש לפי הביקוש העולמי לנפט במהלך 2017 יכול לעלות מעל הממוצע השנתי של 10 השנים האחרונות. התחזית היא כי הביקוש יגדל ב 1.2 מיליון חביות ליום (mb/d). התפוקה של אופ"ק ירדה ב 890,000 חביות ליום בינואר לאחר שחברות הארגון ועוד 11 יצרניות סיכמו בסוף נובמבר על הקטנת התפוקה כדי לייצב את הביקושים ומחירי הנפט.

מחירי הנפט עומדים כעת באזור ה-\$53 לחבית, לאחר שידעו עליות ומורדות במהלך פברואר. בתחילת מרץ ירדו המחירים בחדות לאחר שפורסמו נתונים הנוגעים להפקת נפט ברוסיה לפיהם התברר כי תפוקת הנפט של רוסיה בחודש פברואר הייתה 11.1 מיליון חביות ליום, ירידה לא משמעותית של 100 אלף חביות אל מול אוקטובר אשתקד (עת נחתם ההסכם באופ"ק), לאחר שרוסיה התחייבה לקצץ בכמות של 300 אלף חביות ליום על פי הבנות בהסכם לקיצוץ התפוקה שנחתם בין חברות אופ"ק בנובמבר השנה.

ובתחילת מרץ פורסם גם דו"ח בייקר יוז (דו"ח שבועי אודות מספר אסדות הקידוח לנפט וגז הפעילות בארה"ב) אשר הצביע על תוספת של שבע אסדות פעילות בסקטור בשבוע האחרון. הכמות הנוכחית של אסדות היא 607 בארה"ב, שזהו המספר הגבוה ביותר מאז תחילת 2016. התחזקות הדולר צפויה להכביד על הנפט, אולם לאור ההסכמים על קיצוץ התפוקה אנו לא צופים שהנפט יירד מתחת ל-\$50 לחבית.

המשך/.....



זהב:

מתחילת השנה ועד לשבוע האחרון היינו עדים לתופעה מעניינת: על אף ששוק המניות בארה"ב ממשיך את מגמת העלייה שלו, מדד ה-S&P והדאו המשיכו את מגמת העליות של חודש דצמבר ועלו ביותר מ-5% מתחילת השנה הזהב עלה באופן מרשים ביותר ומחיר החוזה על הזהב עלה מתחילת השנה בכ-7% גם אחרי הירידות של הימים האחרונים.

מדוע זה מוזר? משום הזהב באופן מסורתי מהווה מקום מפלט ונוהג לעלות בתקופות של חשש ופחד כאשר מדדי המניות נמצאים במגמת תיקון כלפי מטה, בדיוק כפי שהיה בתחילת 2016 כאשר התעורר חשש מפני משבר פיננסי בשווקים.

הניסיון לכמת ולהעריך את מחיר הזהב ידוע כמסובך במיוחד, אולם, קיימים מספר כללי אצבע לגבי הזהב והאחד הוא שהוא נוטה לפרוח ולשגשג במצבי אי וודאות וחשש ומהווה אמצעי לגידור תיק השקעות בתקופות של חוסר וודאות. אז נכון שהשוק האמריקאי עדיין נתון כנראה תחת השפעת 'טראמפ ראלי' אשר בינתיים אינו מתפוגג ונעלם מהזירה, אולם, כאשר נשיא המעצמה החזקה בעולם הוא השולף המהיר בטוויטר..... והוא חותם חדשות לבקרים על צווים שחלקם שנוי במחלוקת ויכולים לחולל מתיחות מדינית וצבאית כנראה שיש מי שפונים לזהב כגידור אפשרי לתיק ההשקעות. בנוסף, על אף העליות הנאות מאד בשוק המניות האמריקאי מבחירתו של טראמפ, השקעה בתשתיות ופרויקטים נרחבים של בניה ייקחו זמן מה, ידרשו תהליכי אישור וחקיקה מתאימים מצד הקונגרס וככל הנראה לא יבואו לידי ביטוי לפני שנת 2018, וגם העקרונות המפורטים של רפורמת המס שעליה הכריז הנשיא בנאומו בקונגרס טרם ברורים ובכל מקרה היא דורשת אישור הקונגרס. כל אלה, יחד עם השנה העמוסה באירועים פוליטיים באירופה: הבחירות בצרפת, בהולנד ובגרמניה עשויים להמשיך להעלות את מפלס החששות של המשקיעים ויכולים לתמוך בהמשך העלייה של הזהב. ולכן ייתכן כי המתכת הצהובה תחזור להיות רלוונטית השנה. ברור כי ככל שקצב העלאות הריבית יהיה גבוה יותר, נצפה כי הזהב ירד כלפי מטה, אולם ככל שבמקביל מפלס אי הוודאות אם בשל אירועים גיאופוליטיים או כלכליים יעלה כך נוכל לצפות להתחזקות של הזהב.

המשך/.....



ישראל:

מדד המחירים לצרכן לחודש ינואר ירד ב-0.2%. ב-12 החודשים האחרונים רשם המדד עלייה של 0.1%. הירידות הבולטות היו במחירי ההלבשה (9%) ביטוח רכב (6.2%), שירותי דיור בבעלות הדיירים (0.8%) והנעלה (10%) העליות הבולטות היו במחירי הדלק (3.3%) והחשמל (3.5%).

כפי שידענו וצפינו, בנק ישראל לא שינה את הריבית חודש 25 ברציפות ונראה כי העלאת ריבית בשנת 2017 לא תעמוד על הפרק למרות עליית הריבית הצפויה והגלומה בארה"ב. נראה כי השקל החזק לא מתחשב כלל בשאר מדינות העולם בהן הדולר מתחזק ביחס ליוון וביחס ליין היפני וביחס לליש"ט.

העמדה של בנק ישראל להמתין לארה"ב אינה עומדת בקנה עם הספקולנטים אשר מסתערים על השקל ומוכרים את הדולר. גורמים נוספים לשקל חזק הם שיפור משמעותי ביצוא סחורות וכן כניסה מסיבית של דולרים לישראל ממכירת הגז. מגמה זו של שקל חזק דווקא מורידה את הציפיות לאינפלציה ועליית הריבית רק מתרחקת.

נראה כי מגמה זו תמשך עד לקבלת החלטה אסטרטגית בבנק ישראל אשר תזכיר את התנהלותו של הנגיד הקודם כאשר הוא הודיע כי בכוונתו לרכוש כל יום 100 מיליון דולר בכל זמן שהוא מחליט, הספקולנטים הבינו שלא כדאי להם להתעסק אתו ולכן הדולר שמר על יציבות עם נטייה לעליה.

ולאחרונה אנו שומעים מבנק ישראל איתותים כי רף ה 110 מיליארד דולר יתרות מט"ח, זה משהו שאסור לעבור, נמסר כי הבנק עבר יתרות אלו והבנק רשאי לפעול גם מעבר לרף זה, ולכן נראה כי בנק ישראל יצליח לעצור את השקל החזק רק לטווח הקצר, אלא אם מדיניות זו תהיה עקבית לאורך זמן ולכך אנו לא ערבים.

רמת האבטלה נמצאת בשפל ושיעור האבטלה עומד על 4.30% (3.70% בגילאים 25-64) עם שיעור השתתפות גבוה של 64.10% כאשר לשכת התעסוקה דווחה כי נרשמה ירידה של 0.50% במספר דורשי העבודה. נתונים אלו חיוביים במיוחד ומהווים נדבך נוסף המעיד על חוסנה של הכלכלה בישראל.

וכפי שציינו בסקירה הקודמת:

כל זמן שיתקיימו שני מצבים אלו: ייסוף בשקל החזק, סביבת האינפלציה הנמוכה, אנו לא צופים העלאת ריבית ואף לא ציטוט על העלאת ריבית ולכן להערכתנו על אף עליה

בציפיות האינפלציה באירופה ובארה"ב וכמו כן עליית התשואות באגרות החוב הנ"ל לא ישפיעו בטווח הבינוני על מחירי אגרות החוב בישראל.

ולכן אנו ממשיכים להמליץ על מח"מ בינוני של 4-5 שנים עם הטיה לאפיק השקלי באמצעות ניהול מח"מ סינטטי. עם העדפה לרכישה של אגח קונצרני מדורג במח"מ קצר וממשלתי במח"מ ארוך כך נבנה מח"מ סינטטי המשלב השקעה בחלק השקלי את הקונצרני ואת האג"ח הממשלתי.

לעומת זאת לאור התשואות הנמוכות באפיק הצמוד בעיקר באג"ח ממשלתי אנו ממליצים לשלב מח"מ סינטטי רק באג"ח קונצרני כאשר נשלב את האג"ח המדורג גבוה יותר (AAA ומטה) במח"מ קצר ואת האג"ח המדורג BBB ומעלה נשלב במח"מ הארוך.

ובכך נצליח למקסם את תשואת התיק באמצעות נכסים עם תשואה גבוהה יחסית לרמת הסיכון הגלומה.

בשוק המניות:

תוכנית הרחבת המדדים יצאה לדרך ועברנו את הפעימה הראשה בהצלחה.

נראה כי השוק אוהב את הרחבת המדדים וזה בא לידי ביטוי ברמת התנודתיות של המדדים החדשים.

שוקי המניות עלולים לאבד בשנה הקרובה את הריביות הנמוכות, "הזרז" העיקרי שדרבן אותם מאז המשבר. לא בטוח שהשוקים יקבלו במקום כוחות "שווי ערך" שיתמכו בהם.

לעומת זאת בישראל אנו לא צופים כלל העלאת ריבית בשנה הקרובה ולכן לאור הפיגור המשמעותי בין הבורסות ולאור האלטרנטיבות בשוק האג"ח (תשואות נמוכות) אנו ממליצים להגדיל חשיפה לשוק המקומי הן באמצעות המדדים המובילים תוך שילוב של מספר מניות מובילות ומתמחרות בחסר כחלק מתמהיל תיק ההשקעות.

ולכן יש לשקול חשיפה מקסימלית של עד 30% בחלק המנייתי בישראל,

זהו שינוי מהותי ביחס להמלצותינו הקודמות וזאת כמובן רק אחרי שנראה העלאה ריבית אחת או שתיים בארה"ב.

החודש במספרים

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	1.05%	-3.25%
ישראל	תל אביב 90	4.65%	6.94%
ישראל	תל אביב 125	1.82%	-1.31%
ארה"ב	Dow Jones	4.77%	5.31%
ארה"ב	S&P 500	3.72%	5.57%
ארה"ב	NASDAQ 100	4.17%	9.60%
ארה"ב	Russell 2000	1.83%	2.18%
אירופה	EUROPE STOXX 600	2.81%	2.44%
אירופה	EUROSTOX 50	3.49%	2.45%
סין	FTSE CHINA 50	3.69%	8.78%
סין	CSI 300	1.93%	3.33%
יפן	NIKKEI 225	0.41%	0.02%
ברזיל	IBOVESPA	3.08%	10.68%

ארה"ב	סקטור מצטיין	בריאות 6.20%
ארה"ב	סקטור מאכזב	אנרגיה -2.70%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.80
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.41%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.47%
המרווח עומד על: -0.06%

(*) 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.