

תאריך: 09.11.17

סקירה חודש נובמבר

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון בארץ ובעולם.



- ההוריקנים חלפו... המתיחות מול צפון קוריאה כרגע אינה מסלימה ואינה מייצרת כותרות חדשות, והמשקיעים חזרו להתמקד בדברים החשובים: עונת הדוחות, נתוני המאקרו בשווקים המרכזיים, רפורמת המס של טראמפ וכרגיל בנגידי הבנק המרכזיים. לפי היציבות במדדים לאחרונה, נראה כי המשקיעים מתעמקים פחות בנעשה בבית הלבן ובשלל הכותרות והמיני שערוריות שהעומד בראש הבית הלבן מספק ומעדיפים להתמקד בנתוני המאקרו ובנושאים שיש להם השפעה ישירה לגבי הכלכלה, כגון: עונת הדוחות, רפורמת המס וכיו"ב.
- ביום חמישי האחרון הודיע טראמפ די כצפוי על בחירתו של ג'רום פאוול למחליפה של ג'נט יילן כיו"ר הפד. פאוול כיהן בחמש השנים האחרונות כחבר מועצת הנגידים של הפד, והוא נחשב לאיש מתון ופרגמטי. בתקופת כהונתו הוא תמך במדיניות הריבית האפסית שנקט הפד ובתוכניות ההקלה הכמותית של הבנק המרכזי. בחודשים האחרונים, הוא הצהיר על תמיכתו במדיניות הנוכחית של הפד שדוגלת בהעלאת ריבית מתונה והדרגתית של הריבית.
- עם זאת יש לזכור כי בעוד הבנק המרכזי צופה שלוש העלאות ריבית במהלך 2018 תשואות האג"ח האמריקאיות והדולר משקפים ציפייה למדיניות מוניטארית מאוד מתונה. השאלה אם ציפיות השווקים והמשקיעים נכונות או שפאוול ימשיך בקו שנשמע מפיה של יילן בחודשים האחרונים, כמו בנאום שנשאה בעיר קליבלנד במהלך חודש ספטמבר כשאמרה כי "יהיה זה פזיז להותיר את המדיניות

המוניטרית ללא שינוי עד שהאינפלציה תחזור לרמה של 2% . הפד ומדיניות הריבית שלו יוסיפו להיות גורם משמעותי ביחס לאפשרות של המשך המהלך השורי במדדים בארה"ב.

- עונת הדוחות מסתמנת כחיובית לאחר שיותר מחצי מהחברות במדד ה-S&P (275 חברות) דיווחו על תוצאותיהן לרבעון השלישי של 2017. נכון לתחילת נובמבר 76% מהחברות דיווחו על עליה ברווח למניה ו-67% דיווחו על עליה בהכנסות. הצפי בתחילת עונת הדוחות היה לעליה ברווחים הרבעון של 3% , שיעור נמוך יחסית היסטורית. כרגע שיעור העליה ברווחים עומד על 4.7%. הסקטור אשר רשם את העלייה הגדולה ביותר בהכנסות בפועל למול הצפי היה סקטור האנרגיה (3.6%). בולט מכולם סקטור הטכנולוגיה עם צמיחה של כ-28% ברווחים ו-11% בהכנסות.
- בארה"ב הסנאט אישר ברוב של 51 מול 49 את הצעת התקציב שתוסיף עד 1.5 טריליון דולר לגירעון הפיסקאלי בעשור הקרוב ושנועדה לממן את קיצוצי המס המוצעים. הדבר אמור לסלול את הדרך להעברת רפורמת המס וקיצוצי המס שממשל טראמפ מבקש לקדם. סוף סוף קצה חוט של התקדמות לממשל טראמפ שמאז שעלה לשלטון נאבק בניסיון לקדם את הצהרות וההבטחות שהועלו בזמן הקמפיין (רפורמת המס של טראמפ, כוללת הורדת מס החברות מ-35% ל-20% וצמצום מספר מדרגות המס ליחידים מ-7 כיום ל-3, כשמדרגת המס הגבוהה ביותר היא 35% והעלאת סכום ההכנסה המינימלית הפטורה ממס ל-12 אלף דולר בשנה). עם זאת, בפרסומים אחרונים בבלומברג נאמר, כי ייתכן ובית הנבחרים יוריד באופן הדרגתי את מס החברות בארה"ב, ועד שנת 2022 יישאר על שיעור של 20%.
- מעבר לשאלה אם הגדלה כזו של הגרעון בתקציב חיובית לארה"ב בטווח הארוך, בטווח הקצר כל התקדמות במימוש רפורמת המס מספקת רוח חיובית למדדי המניות בארה"ב. השוק מצפה בכיליון עיניים לכל ידיעה בדבר התקדמות או נסיגה ברפורמת המס. התקדמות ברפורמת המס הטווח הקרוב עשויה לספק את הדלק לשווקים אשר הגיעו לרמות שיא.
- על אף השיפור הניכר בנתוני המאקרו המגיעים מאירופה בחודשים האחרונים, בשבוע שעבר הודיע הבנק המרכזי של אירופה, כי הוא מותיר את הריבית על כנה כצפוי והבהיר כי הריבית, ככל הנראה, תישאר ברמתה הנוכחית זמן רב גם לאחר הקטנה נוספת/סיום של תכנית הרכישות. עם זאת, ה- ECB הודיע (כצפוי) על הקטנה של תכנית הרכישות, והחל מחודש ינואר הבנק המרכזי של אירופה יצמצם את סכום הרכישות החודשי של האג"ח ב- 30 מיליארד יורו בחודש (כיום סכום הרכישות החודשי עומד על 60 מיליארד יורו), ויאריך את תוכנית ההרחבה הכמותית

לפחות עד ספטמבר 2018. ה- ECB לא ציין בהודעתו מועד ספציפי שבו תסתיים תכנית הרכישות. המסר של דראגי נתפס כ"יוני" למדי ולווה בהיחלשות של האירו מול הדולר. כרגע ה- ECB מרגיש כנראה בנוח להישאר בעמדתו היונית לאור העובדה שהאינפלציה בגוש האירו חלשה יחסית לשיפור הכלכלי. בנוסף, דראגי אינו מעוניין לגרום להתחזקות של האירו מה שעשוי להקשות על מאמציו להמשיך ולעודד את הצמיחה בכלכלת הגוש. האצה או התחזקות באינפלציה בגוש האירו עשויה לחייב את דראגי בהעלאת ריבית מהר ממה שצפה, אולם כרגע לא נראה כי מצב זה בעל סבירות גבוהה בטווח הקצר-בינוני.

- לעומת מה שקורה באירופה דעת הקונצנזוס בשווקים היא כי הפד, ככל הנראה, יעלה את הריבית בתוך ישיבתו בחודש דצמבר, וזאת על אף דו"ח התעסוקה לחודש ספטמבר שהיה חלש מהצפוי (הדו"ח הראה ירידה של 33 אלף משרות בחודש ספטמבר בניגוד לצפי של תוספת של 90 אלף משרות ולעומת 169 אלף משרות שנוספות בחודש שאוגוסט, ככל הנראה בשל שתי הסופות שהיכו בארה"ב בחודש שקדם לדו"ח). כרגע האינפלציה עומדת על 1.7%, אך נראה שהפד לא יחכה לאינפלציה של 2% כדי להתקדם עם העלאות הריבית.

- **אחרי פרק זמן ארוך יחסית של עליות השאלה המתבקשת היא האם הראלי המתמשך במניות מתחילת השנה, שכונה 'טראמפ ראלי' יימשך? עד כמה למעשיו ולפועלו של טראמפ השפעה על מה שיהיה בשווקים?**

- אין ספק כי מהלך העליות מדדים המרכזיים בארה"ב שהיינו עדים לו בשנה האחרונה תודלק ע"י הציפייה להשפעה חיובית של האג'נדה הכלכלית שטראמפ התחייב לה בבחירות ובראשה: תמריצים פיסיקליים, רפורמת המס והקלה מסוימת ברגולציה על מוסדות פיננסים. סקרים מראים כי ביטחון הצרכנים והעסקים נמצא ברמות גבוהות ביחס לעבר. אולם, על אף הנטייה לייחס את העליות במדדים לאפקט טראמפ, אסור להתעלם מהעובדה כי העליות בסקטור הטכנולוגיה בהובלת מניות ה- FANG תרמו חלק גדול מאד לעליות במדד ה- S&P האחרונה ונתוני מאקרו חיוביים לגבי הצמיחה בארה"ב, סין ואירופה גם כן תרמו להרגשת הביטחון העולה של המשקיעים. אין ספק כי לכל ידיעה על עיכוב בביצוע רפורמת המס יש השפעה שלילית על המדדים בטווח הקצר. ייתכן ועיכוב או נסיגה בביצוע רפורמת המס יחזירו את מניות הערך הקלאסיות שברובן עלו פחות ממניות הטכנולוגיה או מניות הצמיחה להובלה במדד ה- S&P לעומת מניות הצמיחה והטכנולוגיה. אולם, המשך של נתוני מאקרו חיוביים ומדיניות מוניטארית בארה"ב שאינה הדוקה מדי יוכלו לספק סביבה תומכת להמשך העליות במניות. אסור לשכוח כי כרגע המדיניות המוניטארית באירופה וביפן עדיין

מרחיבות ולדבר עשויה להיות השפעה על הפד שלא יוכל לנקוט בקו של העלאות ריבית בקצב מהיר.

• ובישראל:

- כאשר אנו בוחנים את שוק האג"ח במצבו הנוכחי נראה כי ציפיות האינפלציה הנגזרות הנוכחיות אינן נותנות העדפה כל שהיא באיזה אפיק עדיף להיות צמוד או שקלי.
- אולם אנו ממליצים לתת משקל יתר בטווח הקצר של עד מח"מ 3 שנים לאפיק הצמוד ואילו בחלק של המח"מ הארוך אנו מעדיפים לתת משקל יתר לאפיק השקלי. ציפיות האינפלציה בטווח של 20 שנה הקרובות נמצאות ברמות שפל ולכן אנו נעדיף את האפיק השקלי על פני הצמוד במח"מ זה.
- שער החליפין של הדולר אינו צפוי לרדת בשנה הקרובה, אולם איננו צופים פחות משמעותי של השקל, ונראה כי קיימת תמיכה של שער הדולר ברמות של 3.50 ₪ לדולר. לאור פערי התשואות באפיק זה, אנו נותנים משקל יתר למרכיב הקונצרני צמוד לדולר בישראל.
- כמו כן, אני ממליצים להעלות את המח"מ של תיק האג"ח בישראל הכולל את כל אפיקי ההשקעה, קרי צמוד למדד, צמוד לדולר, והאפיק השקלי מרמה של 4.5 שנים בהמלצתנו הקודמת לרמה של 5 שנים, ואילו באגרות החוב בארה"ב לשמור על מח"מ מקסימלי של 3 שנים.

מאקרו עולמי:



ארה"ב:

חוץ מהאינפלציה נראה שמרבית נתוני המאקרו חיוביים וכי הכלכלה האמריקאית נמצאת בנתיב איתן של שיפור וצמיחה.

ביום שישי ה-03.11 פורסם דו"ח התעסוקה לחודש אוקטובר. הנתונים הצביעו על ירידה של רמת האבטלה לשפל של 17 שנה לרמה של 4.1% (בספטמבר שיעור האבטלה עמד על 4.2%). כמו כן למשק האמריקאי נוספו בסה"כ 261 אלף משרות בחודש שחלף.

מדד בטחון הצרכנים בארה"ב טיפס באוקטובר לשיא של 13 שנים והתוצר המקומי הגולמי (GDP) צמח ברבעון השלישי בקצב שנתי של 3% גבוה מהצפי והשלים בכך את הזינוק הדו-רבעוני החד ביותר מאז שנת 2014. הצפי היה לצמיחה מתונה יותר של 2.6% ברבעון

השלישי. שיעור האבטלה לחודש ספטמבר עמד על 4.2% מעט מתחת לצפי של 4.4% ובכל מקרה מה שמעיד שהמשק האמריקאי מצוי במצב הקרוב לתעסוקה מלאה.

הצריכה הפרטית בארה"ב זינקה ב-1% בספטמבר, הרבה מעל הצפי של עליה של 0.1% והקפיצה החדה ביותר מאז אמצע שנת 2009. מדד ISM למגזר הייצור שפורסם באוקטובר עמד על 60.8 מעל הצפי של 58 (לעומת 58.8 בחודש הקודם) נתון נוסף שמעיד על תנופה בפעילות העסקית. ומדד פעילות מגזר השירותים טיפס באוקטובר לרמה של 60.1 נקודות (לעומת רמה של 59.8 בספטמבר) – זוהי הצמיחה החדה ביותר מאז אוגוסט 2005.

כמו כן, מכירות של בתים חדשים זינקו בספטמבר לרמה הגבוהה ביותר זה 10 שנים, הודות לביקוש איתן. מכירות בתים חדשים זינקו בחודש שעבר ב-18.9% לעומת אוגוסט, לקצב שנתי של 667 אלף בתים.

ללא מחירי המזון והאנרגיה – (PCE) מדד המחירים לצרכן, המבוסס על הצריכה הפרטית (המדד המועדף על הבנק הפדרלי לאומדן האינפלציה) טיפס בספטמבר ב-0.1% בלבד לעומת החודש הקודם. כולל מחירי המזון והאנרגיה, טיפס המדד ב-0.4% בחודש לעומת ספטמבר 2016 עלה המדד ב-1.6%, לאחר עלייה של 1.4% בחודש הקודם. שעבר עם זאת, מדד הליבה עלה לעומת החודש המקביל ב-1.3%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

הפד בישיבתו בחודש נובמבר חזר על יעד ריבית של 1-1.25% עד לסוף 2017 מה שמותיר את העלאת הריבית של חודש דצמבר על השולחן, כצפוי, למרות חשש מפגיעה בפעילות הכלכלית בעקבות הוריקן הארווי ואירמה. הפד חזר ואמר כי שוק העבודה הוסיף להתחזק.

הצמיחה ברבעון הרביעי של 2017 צפויה להסתכם ב-3.2%-3.3%, קצב צמיחה גבוה למדי שמעניק לפד ביטחון לפעול לפי תווי העלאת הריבית המתוכנן לגבי 2017, על אף שהאינפלציה עדיין נמוכה ביחס לרף ה-2% של הפד.



**התפתחות מספר המשרות החדשות במשק האמריקאי (חודשי)



אירופה:

הנתונים המגיעים מגוש האירו באוקטובר ממשיכים ברובם את המגמה החיובית שהסתמנה גם בחודש ספטמבר.

בסוף החודש פורסם כי כלכלת גוש היורו צמחה ברבעון השלישי ב-0.6% לעומת הרבעון השני, וכי קצב הצמיחה השנתי בגוש הגיע ל-2.5%, מעבר לתחזיות הכלכלנים. גם קצב הצמיחה הרבעוני ברבעון השני תוקן כלפי מעלה ל-0.7%.

האבטלה ממשיכה לרדת, כאשר שיעור האבטלה בגוש היורו בספטמבר עמד על -8.9%, לעומת 9% באוגוסט. בגרמניה עומד שיעור האבטלה על 3.6%, שיעור האבטלה הגבוה ביותר נרשם ביוון 21% (נכון ליולי), גם בספרד שיעור אבטלה גבוה העומד על 16.7%.

רק האינפלציה אינה מסבה נחת לראשי הבנק המרכזי. מדד המחירים לצרכן השנתי שפורסם בספטמבר (מתייחס לקריאה מחודש אוגוסט) עמד על 1.5% בהתאם לצפי וכמו בחודש הקודם. מדד הליבה עמד על 1.2% גם כן בהתאם לציפיות וללא שינוי מהקריאה הקודמת, אך מדד המחירים לצרכן שפורסם בסוף אוקטובר הראה כי האינפלציה האטה מעט מ-1.5% ל 1.4% ואינפלציית הליבה ירדה ל-0.9%.

גרמניה- מוסיפה להיות המדינה המובילה בגוש לא רק עם שיעור אבטלה נמוך במיוחד. נראה כי המשקיעים מביעים אופטימיות בכלכלת גרמניה, במיוחד לאחר שהבחירות הסתיימו עם ניצחונה של מרקל. גרמניה אשר נהנית כידוע מעודף גדול בסחר עם מדינות העולם הנובע מייצוא משמעותי (כ-1.3 טריליון דולר) של מכונות עתירות ידע, כלי רכב, אלקטרוניקה, מחשבים, פרמצבטיקה, מתכות ועוד.

מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור שפורסם ב-24.10 המשיך להראות על תוצאות חזקות ועמד על 60.5 מעט מעל הצפי של 60.2. נתון גבוה מאד גם ביחס למדינות מפותחות אחרות.

בריטניה:

בשבוע שעבר הבנק המרכזי של אנגליה הודיע על העלאת ריבית ראשונה מזה עשור והעלה את הריבית לרמה של 0.5%. עליית הריבית הראשונה ל-0.5%. לפי הודעת הבנק נראה כי אין בכוונת הבנק להתחיל ללכת בנתיב של העלאת הריבית באופן עקבי (בדומה לבנק המרכזי בארה"ב). כלכלת בריטניה אמנם אינה שרויה במיתון למרות הברקזיט אולם

מדדי סנטימנט הצרכנים והעסקים נמצאים ברמות נמוכות, שכן אי הוודאות בנוגע לעתיד השיחות על הברקזיט ותוצאותיהן כן נותן את אותותיו במגזר העסקי, כאשר חברות רב לאומיות רבות מקפידות השקעות בבריטניה ומתחילות לחשוב על העתקת משרדיהן למדינות אחרות.

סין:

כלכלת סין צמחה בשיעור של 6.8% ברבעון האחרון בעיקר הודות לנתוני ייצוא ומכירות קמעוניות.

הנתונים החיוביים המגיעים מסין בחודשים האחרונים בהחלט מוסיפים אופטימיות ודלק מסוים לעליות בשווקים לאחרונה. נתוני סחר החוץ של סין היו הטובים ביותר מזה 3 חודשים. מדד המחירים ליצרן עלה בהרבה מעל לצפי.

מפלגת השלטון הקומוניסטית בראשותו של הנשיא שי ג'ינפינג סיימה בשבוע שעבר את הכנס החמש שנתי שלה. שי נחשב לאחד המנהיגים החזקים של המפלגה הקומוניסטית וסין מאז עידן מאו. כהונתו השנייה צפויה להסתיים ב-2022 ועד אז הוא יוסיף להטביע את חותמו על סין ויש הסבורים כי יפעל להרחבת זמן כהונתו לכהונה או שתיים נוספות. אחד הנושאים שעלו בכנס היה הצורך לטפל בסיכון האשראי. מזה זמן מה שהשלטונות מודעים לעובדה כי היקף ההלוואות של לווים סינים הולך וגדל.

לאחרונה נשמע נגיד הבנק המרכזי של סין, ז'ו שיאוצ'ואן העומד לפרוש בקרוב מתפקידו אומר כי מינוף גבוה הוא המקור לפגיעות פיננסית מקרו כלכלית". הנגיד אמר כי הדבר בא לידי ביטוי ברמות חוב מוגזמות במגזר הכלכלה הריאלית ומשתקף באשראי שצומח במהירות גבוהה מדי במערכת הפיננסית. סביר להניח כי כעת העומדים בראש המדינה יפעלו על מנת להפחית את רמות החוב בכלכלה הסינית והנושא יתפוס חלק חשוב במדיניות ההנהגה המרכזית במדינה.

יפן:

ראש ממשלת יפן שינזו אבה זכה במנדט חזק מהבוחרים בהצבעה לפרלמנט שנערכה במהלך אוקטובר. המפלגה הליברל-דמוקרטית של אבה ושותפתה לקואליציה שמרו על רוב של שני שלישים בבחירות לבית התחתון של הפרלמנט אחרי ספירת כמעט כל הקולות. הפופולריות של אבה הייתה בסימן ירידה במהלך השנה אחרי שאבה הואשם שניצל את קשריו כדי לסייע למקורביו קידום אינטרסים עסקיים, אך הוא ניצל את חולשת האופוזיציה, הקדים את הבחירות בשנה והצליח לזכות מחדש באמון הציבור.

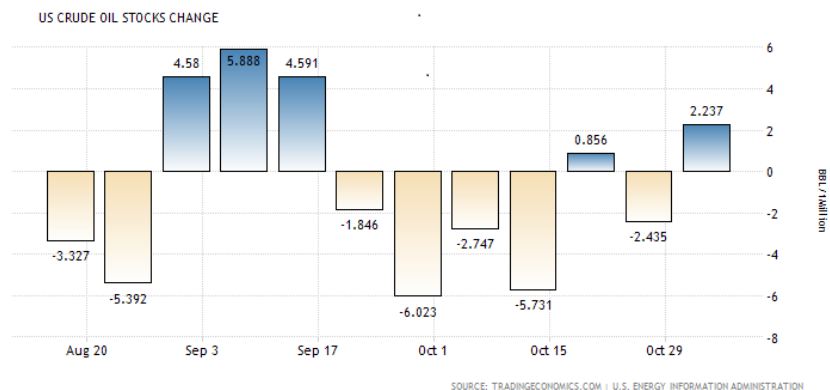
כלכלת יפן מראה בשנה האחרונה סימנים מעודדים של צמיחה במשך שנה וחצי ואף קצב הייצור התעשייתי הולך ומתחזק בחודשים האחרונים.

אבה העמיד במרכז קמפיין הבחירות את טיפולו בכלכלה ואת גישתו לטיפול בקיפאון ששרר בכלכלה היפנית (שזכתה לכינוי אבנומיקס) ואת הטיפול במשבר על צפון קוריאה. יש הסבורים כי כעת אבה ישאף לבצע את השינויים הראשונים בחוקה היפנית מאז שהיא הושקה ב-1947. ובינתיים בסוף החודש השאיר הבנק המרכזי של יפן את הריבית על כנה (הריבית עומדת על 0.1%-) וכן המשיך עם תכנית הרכישות המקורית שלו. הבנק מיתן מעט את תחזית האינפלציה לשנת 2017/2018 וצופה שהיא תעמוד על 0.8% במקום 1.1%. כפי שצפה קודם.



נפט:

הנפט סיים את חודש אוקטובר ברמה גבוהה: מחיר חבית נפט גולמי טיפס לשיא של שמונה חודשים ומחיר חבית מסוג ברנט נסחר מעל רמה של \$ 60 לחבית. ההערכות כי ארגון אופ"ק ויצאניות נפט גדולות נוספות בעולם יאריכו את הסכם צמצום התפוקה ממשיכות לתת תמיכה למחיר הנפט במהלך השבוע הראשון של נובמבר ראינו התמתנות וניגה מסוימת במחירי הנפט, בין השאר עקב דוחות מלאים בארה"ב שהראו כי המלאים שבו לגדול מעבר לצפי. המלאים עמדו בשבוע החולף על תוספת של 2.237M חביות לעומת צפי לירידה של 2.876M - בשבוע הקודם ירדו המלאים ב-2.435M). מחיר חבית של נפט גולמי ירד לאזור \$56 ומחיר חבית מסוג ברנט עומד על \$63 לערך. נראה שהמשך נתונים חיוביים על צמיחה בכלכלה העולמית שיגבירו את הביקוש לנפט יחד עם שמירה על מגבלות התפוקה מצד אופ"ק ימשיכו לתת תמיכה למחיר חבית הנפט הגולמי לפחות בטווח שמעל \$50.



**התפתחות מלאי הנפט יצרניות נפט – ארה"ב



ישראל:

האינפלציה החזויה ל 12 החודשים הקרובים עומדת על בין 0.25%-0.30% ולכן גם ריבית בנק ישראל בעוד 12 חודשים תישאר על כנה ותעמוד על 0.10% .

הפרמטרים הכלכליים בישראל מעידים על המשך צמיחת המשק אולם בקצב איטי יותר. המדד המשולב של בנק ישראל מעיד על קצב צמיחה של 3.40% בחודש אוקטובר לעומת חודש ספטמבר המדד המשולב צמח ב 3.50% ובשנה הקודמת המשק צמח ב 4.50% . ההתמתנות מוסברת בעיקר עקב ההאטה בפדיון בענף הנדל"ן (עקב ירידה ניכרת במכירת דירות חדשות, בעיקר בשל תכניות הממשלה "מחיר למשתכן").
ההתמתנות בצמיחה בישראל היא בניגוד גמור למגמה בעולם בהן קצב הצמיחה נמצא במגמת עליה.

מצד שני רמת האבטלה נמצאת בשפל של כל הזמנים והיא עומדת על 3.60% מצב זה משקף תעסוקה מלאה בו החברות מתקשות לאייש משרות, וזו סיבה נוספת לירידה בקצב הצמיחה בישראל.

אג"ח:

לאור הפרמטרים הכלכליים נראה כי הריבית תישאר ללא שינוי בשנה הקרובה ויתכן אף מעבר לכך כמובן ששינויים מאקרו בציפיות האינפלציוניות וכן קצב העלאות ריבית בארה"ב גדול יותר ישנה את התמונה גם בישראל אולם זה אינו עומד על הפרק בשלב זה.

כאשר אנו בוחנים את שוק האג"ח במצבו הנוכחי נראה כי ציפיות האינפלציה הנגזרות הנוכחיות אינן נותנות העדפה כל שהיא באיזה אפיק עדיף להיות צמוד או שקלי, אולם אנו ממליצים לתת משקל יתר בטווח הקצר של עד מח"מ 3 שנים לאפיק הצמוד ואילו בחלק של המח"מ הארוך אנו מעדיפים לתת משקל יתר לאפיק השקלי. ציפיות האינפלציה בטווח של 20 שנה הקרובות נמצאות ברמות שפל ולכן אנו נעדיף את האפיק השיקלי על פני הצמוד במח"מ זה.

בחלק הדולרי אנו מוצאים פער משמעותי בין תשואות האג"ח הקונצרני בישראל לבין האג"ח הקונצרני בארה"ב, לכן אנו ניתן משקל יתר לאג"ח בישראל על פני האג"ח בחו"ל אולם אנו ממליצים לשלב אג"ח במח"מ ארוך ישראלי בדירוג A ומעלה לבין אג"ח קונצרני בחו"ל במח"מ בינוני קצר בגלל פערי הריביות והציפיות להעלאות ריבית מדודות בארה"ב בניגוד למגמה בישראל.

שער החליפין של הדולר אינו צפוי לרדת בשנה הקרובה, אולם איננו צופים פחות משמעות של השקל ונראה כי קיימת תמיכה של שער הדולר ברמות של 3.50 ש"ח לדולר. **לאור פערי התשואות באפיק זה, אנו נותנים משקל יתר למרכיב הקונצרני צמוד לדולר בישראל. כמו כן, אני ממליצים להעלות את המח"מ של תיק האג"ח בישראל הכולל את כל אפיקי ההשקעה קרי צמוד למדד, צמוד לדולר, והאפיק השקלי. מרמה של 4.5 שנים, כמו**

בהמלצתנו הקודמת לרמה של 5 שנים, ואילו באגרות החוב בארה"ב לשמור על מח"מ מקסימלי של 3 שנים.

מניות:

עונת הדוחות הכספיים בישראל החלה והיא תמשך לכל חודש נובמבר ונראה על פי המסתמן מפרסום הדוחות הכספיים עד כה המגמה הכללית צפויה להיות מעורבת עם נטייה חיובית קלה ראינו מספר חברות מובילות כדוגמת כיל, אורמת, דלתא, וטבע אשר פרסמו דוחות מעורבים, כיל פרסמה דוחות מצוינים ואילו טבע פרסמה, כידוע, דוחות רעים.

סביבת הריבית הנמוכה ונתוני מאקרו כלכליים חיוביים ממשיכים לתמוך במגמה החיובית בשוק המניות בישראל אולם קיימים מספר גורמי סיכון גאופוליטיים יכולים להעיב על ביצועי המניות בגלל רמת המחירים הגבוהה המאופיינת בעולם.

אנו מעריכים כי שיפור בתוצאות הכספיות של הבנקים הגדולים יתכן וייתן רוח גבית לשוק המניות המקומי, מאחר והבנקים נחשבים למעין תמונת הראי של המשק בישראל ובשל משקלם הגבוה במדד ת"א 35.

החודש שהיה במספרים:

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	1.24%	-2.19%
ישראל	תל אביב 90	2.57%	18.90%
ישראל	תל אביב 125	1.76%	2.56%
ארה"ב	Dow Jones	4.34%	18.29%
ארה"ב	S&P 500	2.22%	15.03%
ארה"ב	NASDAQ 100	4.50%	28.48%
ארה"ב	Russell 2000	0.80%	10.73%
אירופה	EUROPE STOXX 600	1.91%	12.05%
אירופה	EUROSTOX 50	2.20%	11.65%
סין	FTSE CHINA 50	4.72%	28.78%
סין	CSI 300	4.43%	21.04%
יפן	NIKKEI 225	8.13%	15.16%
ברזיל	IBOVESPA	0.02%	23.38%

טכנולוגיה 6.34%	סקטור מצטיין	ארה"ב
צריכה בסיסית -1.83%	סקטור מאכזב	ארה"ב

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 99.90
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.65%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.32%
המרווח עומד על: -0.67%

(*) 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 שמרשה 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.