



סקירה שבועית // 2.12.18

אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- הוועדה המוניתארית של בנק ישראל, בראשות ממלאת מקום הנגיד, ד"ר נדן בודו טרכטנברג החליטה להעלות את הריבית בשיבתה האחרונה ב-0.15% לרמה של 0.25%. הוועדה מעריכה כי תוואי הריבית בעתיד יהיה "הדרגתי וזהיר".
- האינדיקטורים לצריכה הפרטית מצביעים על תמונה מעורבת. הלמ"ס מפרסמת כי בחודשים אוגוסט-אוקטובר מכירות רשתות השיווק ירדו בשיעור שנתי של 1.9% מנגד, רכישות הצרכנים הפרטיים בכרטיסי האשראי עלו בתקופה הזו בשיעור שנתי של 5.2%.
- שיעור האבטלה באוקטובר בקרב בני הגילאים 25-64, קבוצת העבודה העיקרית, עמד על 3.6% בדומה לספטמבר.
- הסיכונים לעליה בשיעור האינפלציה בחודשים הקרובים פחתו. אנו ממליצים על אחזקה שווה בין השקלים והצמודים.

אג"ח קונצרני

- מדדי התל בונד ירדו השבוע בכ-0.7% על רקע עליית הריבית הבסיס בישראל וירידות שערים באפיקים הממשלתיים. לשלילה בלט מדד תל בונד גלובל עם ירידות של כ-1% ומנגד מדד תל בונד ריבית משתנה רשם עליה של כ-0.15%.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- נגיד הפד בארה"ב, פאוול, ציין השבוע כי הריבית נמוכה במקצת מרמתה "הנייטרלית" (מדיניות ריבית שאינה מרחיבה או מצמצמת) ובכך אותת כי המדיניות המוניתארית המהדקת קרובה למיציא וקצב העלאות הריבית ב-2019 יהיה איטי יותר.
- ליבת האינפלציה בארה"ב עלתה באוקטובר בשיעור מתון מהציפיות 1.8% לעומת צפי לעליה בשיעור של 1.9%.
- בשבת דווח כי במסגרת ועידת G-20, נשיאי ארה"ב וסין החליטו לחתור להסכם סחר ב-3 החודשים הקרובים. בתקופה זו המדינות התחייבו כי ארה"ב לא תעלה מכסים על סחורה סינית בינואר ואילו סין תגדיל את יבוא המוצרים מארה"ב.
- ליבת האינפלציה באירופה ירדה בנובמבר לקצב שנתי של 1%, למרות זאת ECB מתכנן לסיים את תוכנית ה-QE בדצמבר. העלאת הריבית הקרובה בגוש האירו מתומחרת כעת בשווקי רק בתחילת 2020.

אפיק המניות

ישראל

- שבוע המסחר בת"א ננעל במגמה חיובית. מדד ת"א 35 ות"א 125 עלו ב-1.39% ו-1.47% בהתאמה. העלאת הריבית הובילה לזינוק של 6.3% במדד הביטוח ושל 2.13% במדד הבנקים. בלטו בעלויות שערים מניות ספאנטק ואשטרום קבוצה אשר הוסיפו לערך 15.6% ו-15.5% מנגד, דלק רכב, המלט וקרוס איבדו כ-11%, 10.5% ו-7% בהתאמה.
- ספאנטק, הציגה רווח תפעולי של כ-16 מיליון, גידול של כ-33% מרבעון מקביל בנטרול פגיעה מאיכות חומר גלם של ספק בודד במהלך הרבעון. החברה חזרה לחלק דיבידנד עם הכרזה על חלוקה של 25 מ"ש"ח, המגלמת תשואת דיבידנד של כ-4%.
- פלסאון תעשיות הציגה גידול של 1% בהכנסות וקיטון של 7% ברווח הנקי בשל מיעוט ימי עבודה ברבעון ופיחות שער הריאל הברזילאי. חשוב לצין כי בנטרול הפיחות בריאל הפעילות בברזיל צמחה בשיעור גבוה של כ-14%.

- המלט דיווחה על ירידה של 14% ברווח התפעולי כתוצאה מאיחוד לראשונה של חברת הבת הקוריאנית ומהאטה בתחום השבבים אשר להערכת החברה ישתפר בשנת 2019.

ארה"ב

- מדדי ארה"ב סיכמו שבוע חיובי כאשר ה-S&P 500 עלה ב-4.85% והנאסד"ק ב-5.64%. העלויות נבעו בעיקר בשל עמדה יונית יותר מצד הפד ביום רביעי אשר תומכת בנכסי סיכון.
- כל הסקטורים הציגו עליות השבוע כאשר הצריכה המחזורית, הטכנולוגיה והבריאות הניבו תשואות יתר.

- General Motors הודיעה על כוונתה לסגור 7 מפעלים ולקצץ 15 אלף עובדים. ההודעה גרמה להתנגדות פוליטית מצד ממשל טראמפ אשר רמז כי יתכן ויפעל לבטל סובסידיות אשר מקלות על החברה.

אירופה

- מדדי אירופה סיכמו שבוע חיובי כאשר מדד האירוסטוקס 600 עלה בכ-1% והדאקס ב-0.58%, וזאת לאחר שבועיים של ירידות שערים.
- סקטור האנרגיה (+2.85%) והטכנולוגיה (+2.15%) הובילו את העלויות כאשר מנגד, סקטור התיירות (-2.2%) והרכב (-1%) בלטו בירידות.

מדדי אג"ח ממשלתי	ערך	ת' שבוע	ת' תשנה	מדדי אג"ח חברות	ערך	ת' שבוע	ת' תשנה	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד מק"מ	277.8	-0.04%	0.04%	מדד תל בונד 60	333.6	-0.77%	-0.12%	4.0	1.32%	1.27%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	431.2	-0.42%	-1.08%	מדד תל בונד צמודות	335.0	-0.77%	-0.03%	4.0	1.34%	1.31%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	617.8	-0.54%	-3.19%	מדד תל בונד תשואות	351.7	-0.88%	-2.08%	3.7	2.94%	2.97%
ממשלתי מדד 2-5 שנים	273.5	-0.56%	0.12%	מדד תל בונד לא צמודות	344.7	-0.65%	-1.92%	3.7	3.35%	2.23%
ממשלתי מדד 10-5 שנים	349.4	-0.69%	-1.44%	מדד תל בונד שקלי	369.2	-0.72%	-2.32%	3.9	3.58%	2.36%
אג"ח כללי	350.2	-0.53%	-0.94%	מדד תל בונד תשואות שקלי	350.1	-0.85%	-4.62%	3.6	5.94%	4.80%
מדדי מניות בישראל	ערך	ת' שבוע	ת' תשנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	ת' שבוע	ת' תשנה			
מדד ת"א 35	1629.9	1.39%	7.96%	S&P 500	2737.8	4.85%	3.24%			
מדד ת"א 125	1468.6	1.47%	7.64%	Nasdaq 100	6892.4	6.46%	8.64%			
מדד ת"א 90	1135.6	1.72%	4.22%	Eurostoxx 600	358.1	0.99%	-8.14%			
מדד ת"א צמיחה	1234.7	-0.29%	-5.95%	DAX 40	11298.2	0.58%	-12.85%			
מדד ת"א נדל"ן	535.0	0.26%	-5.40%	MSCI World	490.9	3.27%	-4.32%			
מדד ת"א בנקים-5	2223.9	2.13%	13.50%	MSCI Emerging Markets	994.7	2.64%	-14.13%			



זרקור // הזדמנות השקעה באג"ח חברות בדולר

לעיתים תהליכים מאקרו כלכליים מובילים שינויים היוצרים הזדמנויות השקעה. מצב כזה בא לידי ביטוי ביצירת הזדמנות השקעה מעניינת באג"ח בארה"ב.

המשבר הכלכלי של 2007 הביא לכך שבמשך כמעט עשור ריבית הבנק המרכזי בארה"ב היתה קרובה לאפס. בדצמבר 2015 החל הפד לסגת מהמדיניות האולטרה מרחיבה שלו והחל במתווה של העלאות ריבית מדודות, בכפוף לנתוני התעסוקה, הצמיחה והאינפלציה. תהליך זה נמשך עד היום כאשר הריבית כבר חצתה את רף ה-2%. באוקטובר 2017, עם התחזקות הביטחון בהתאוששות כלכלת ארה"ב, החל גם הפד לצמצם את המאזן שלו והפסיק את הרכישות הישירות בשוקי האג"ח ולמעשה אפשר לתשואות האג"ח לטפס מעלה. תהליך זה עדיין לא מוצה באופן סופי, אך נראה כי הוא קרוב יותר לסופו מאשר להתחלתו. חוזי הריבית מגלמים הסתברות גבוהה לעליית ריבית נוספת בדצמבר לרמה של 2.25%-2.5% ולאחר מכן נראה כי הפד יאט מעט את הקצב לאור הנתונים אשר מסמנים התמתנות בסביבת האינפלציה והצמיחה. כתוצאה מכך, נתוני השוק מגלמים עוד העלאת ריבית אחת עד שתיים בשנת 2019.

תהליך עליית הריבית הממושך אמנם הניב בשנים האחרונות למשקיעי האג"ח האמריקאיות עוגמת נפש רבה. אך כיום, לאחר עליית התשואות וצפי להמשך עליית ריבית מתונה, מגלם אפיק השקעה זה הזדמנות אטרקטיבית למשקיעים. אנו ממליצים להתמקד באגרות חוב קונצרניות נקובות / צמודות דולר, בדירוגי השקעה ולתקופה לפדיון של עד 5 שנים. להערכתנו, אגרות חוב אלו טומנות בחובן את היחס סיכון / סיכוי המיטבי בשל הסיבות הבאות:

1. סביבת ריבית גבוהה - עליית הריבית בארה"ב הביאה לכך שהתשואות האבסולוטיות בהשקעה באג"ח אמריקאי הינן מהגבוהות במדינות המפותחות.

חשוב לציין כי לראשונה מאז משבר 2007, חצתה תשואת אגרת החוב הממשלתית לשנתיים העומדת על 2.8% את תשואת הדיבידנד על מדד ה-S&P500 (העומדת על 1.95%). עבור משקיעים מוסדיים רבים, זוהי אינדיקציה המעודדת הסטת כספים לאפיק האג"ח על חשבון המניות.

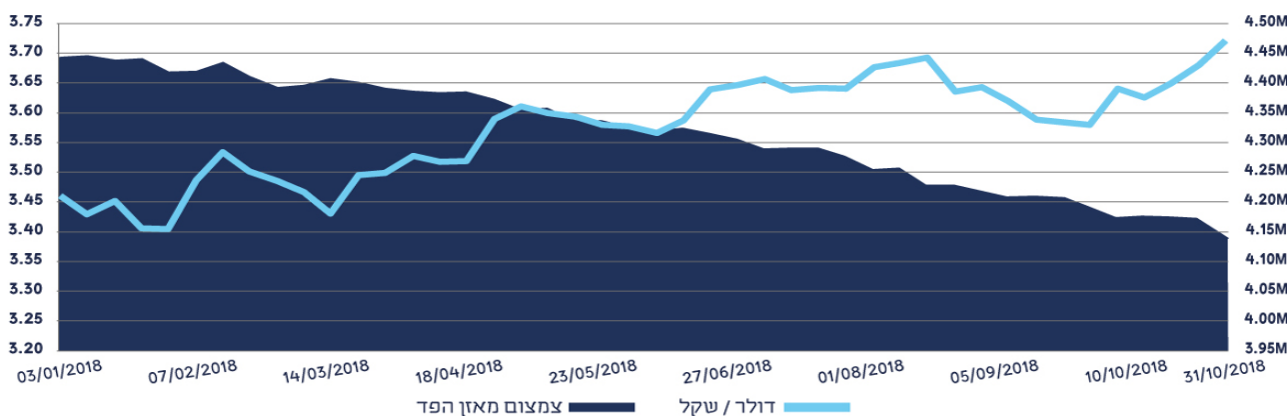
2. מח"מ בינוני - תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב ל-5 שנים עומדת על כ-2.82% בעוד האג"ח ל-10 שנים נסחר בתשואה של 3.0%, כלומר תוספת התשואה עבור הארכת המח"מ הינה זניחה ולא כדאית (גרף 1) נוסף על כך, במידה ותחזיות השוק בנוגע לקצב עליית הריבית יתבררו כהערכות חסר והריבית בפועל תעלה בקצב מהיר יותר, הטווחים הארוכים צפויים לסבול מהפסדי הון משמעותיים.



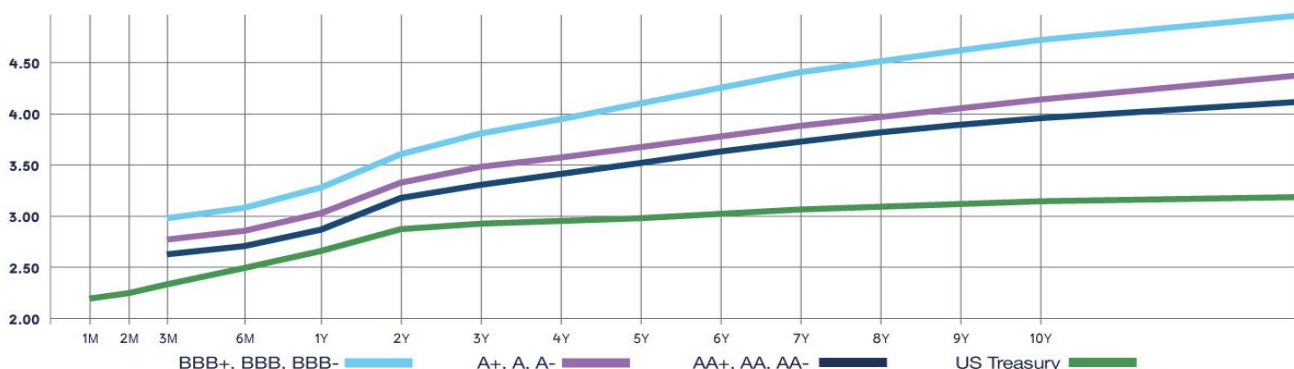


זרקור // הזדמנות השקעה באג"ח חברות בדולר

3. צפי להתחזקות הדולר – הריבית הדולרית הגבוהה מסיטה כספים ממטבעות בהן שיעור הריבית נמוך או המדיניות המוניטארית הינה מרחיבה מאוד (הדפסת כספים). צמצום מאזן הפד צפוי להמשיך ולעודד את התחזקות הדולר בעולם (גרף 2).



4. עדיפות לאג"ח קונצרני - הפירמות בארה"ב עברו ב-10 שנים האחרונות תהליך של טיוב מבנה החוב, הורדת מינוף, פיתוח מנועי צמיחה חדשים וירידה ברמות הרגולציה והמיסוי הנדרשות. יחסי הכיסוי ושירות החוב של תאגידים עם חוב בדירוג השקעה הינם טובים מאוד ביחס לתקופות עבר. מרווחי התשואה הנדרשים כיום על אג"ח קונצרניות בארה"ב מעניינים מאוד להשקעה: אגרות חוב קונצרניות בקבוצת דירוג BBB נותנות תוספת תשואה של 1.3%-1.5% ביחס לאלטרנטיבה הממשלתית (במח"מ 5), אגרות החוב בקבוצת דירוג A נותנות תוספת תשואה של 0.9%-1.3% ביחס לממשלתי (במח"מ 5) ואילו אגרות החוב בקבוצת דירוג AA נותנות תוספת תשואה של 0.5% ביחס לממשלתי (גרף 3). נזכיר כי ממשלת ארה"ב מדורגת בדירוג השקעה מושלם בסוכנויות הדירוג פיץ' ומודיס' (AAA), ובדירוג AA+ בחברת הדירוג S&P.



סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד ומייצגת את דעותיהם של עובדי אושן פרטנרס בע"מ ואין באמור כאן משום המלצה, הצעה, או שידול לקנות / להחזיק / למכור נ"ע או נכסים פיננסיים כלשהם. הסקירה מבוססת על מידע אשר החברה סבורה כי הוא מהימן אך אינה יכולה לערוב לכך. הסקירה אינה מתיימרת להיות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה והדעות המובאות בסקירה נכונות למועד הסקירה והן עשויות להשתנות מעת לעת ללא הודעה נוספת. אין הסקירה מהווה ייעוץ / שיווק להשקעות ואינה תחליף לייעוץ אישי ללקוחות בהתחשב נתוניו ובצרכיו המיוחדים של הלקוח. יובהר כי עשוי להיות לנו /או ללקוחותינו /או לצדדים קשורים עניין /או אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הסקירה הינה רכוש של חברת אושן פרטנרס בע"מ, אין להעתיק, לצלם, לשכפל, להפיץ, לשדר או לפרסם ברבים הן במישרין והן בעקיפין את הסקירה ו/או חלקים ממנה בכל דרך שהיא ללא הסכמה מראש מטעם החברה.