



סקירה שבועית 31/07/16

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 25	1452.1	-0.74%	-4.71%
מדד ת"א 100	1267.3	-0.56%	-3.33%
מדד ת"א 75	830.4	0.78%	8.73%
מדד ת"א יתר מאגר	1147.9	1.33%	8.07%
מדד ת"א נדל"ן 15	466.4	1.03%	19.74%
מדד ת"א בנקים	1324.6	-1.87%	-0.61%
מדדי מניות בחו"ל			
S&P 500	2170.1	-0.07%	6.34%
Nasdaq 100	4721.4	1.38%	2.98%
Eurostoxx 600	339.5	0.46%	-6.54%
DAX 40	10274.9	1.87%	-3.77%
Hang Seng	22174.3	-0.33%	-0.10%
MSCI World All Countries	416.1	0.83%	4.19%
MSCI Emerging Markets	873.5	0.48%	9.99%
מדדי אג"ח			
מדד מק"מ	277.2	-0.01%	0.05%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	426.3	0.14%	1.46%
ממשלתי קבוע +5 שנים	607.0	0.74%	5.17%
ממשלתי מדד 2 - 5 שנים	271.4	-0.05%	0.80%
ממשלתי מדד 10 - 5 שנים	347.4	0.02%	2.34%
מדד תל בונד 60	317.9	0.14%	3.05%
מדד תל בונד 60	317.9	0.14%	3.05%
מדד תל בונד תשואות	333.3	0.27%	5.67%
מדד תל בונד שקלי	351.4	0.15%	2.36%
אג"ח כללי	341.5	0.13%	3.24%
אג"ח קונצרני			
מח"מ	ת' פנימית	מרווח	
מדד תל בונד 60	4.0	1.17%	1.46%
מדד תל בונד צמודות	3.9	1.18%	1.47%
מדד תל בונד תשואות	3.3	2.38%	2.69%
מדד תל בונד שקלי	4.1	2.50%	1.87%

אג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- המדד המשולב של ב"י עלה בשיעור מתון של 0.1%, בדומה לחודש מאי, קצב יציב ונמוך במקצת מקצב הגידול במהלך 2015. סקר החברות והעסקים של ב"י הצביע על עלייה מסוימת בקצב צמיחת התוצר ברבעון השני ל-3.0%-2.5%. נתוני סקר כח האדם ממשיכים להצביע על שוק תעסוקה איתן.
- ירידה קלה נרשמה בציפיות האינפלציה בשבוע האחרון לאורך כל העקום. בין הגורמים שהובילו לירידות ניתן למנות את ההוזלה הצפויה של מחירי הדלק ופעולות האוצר להטלת פיקוח על מחירי תחליפי חלב לתינוקות, פטורים שונים על מוצרי מזון והוזלת מחיר ביטוח חובה.
- שוק האג"ח הממשלתי נסחר במתאם גבוה לשוק האמריקאי ולמגמה העולמית. הסיכון באפיק האג"ח נובע מהמשך מגמת העלייה בשכר הריאלי והתייצבות מחירי הסחורות אשר צפויים להוביל לעלייה ברמות האינפלציה בחציון השני. אנו ממליצים בשלב זה על מח"מ של 3.5 עם הטיה קלה לאפיק הצמוד.

אג"ח קונצרני

- אפריקה ישראל קיבלה את אישור בית המשפט למכירת אפי פיתוח לבעל השליטה, לב לבייב. החלטה זו מאפשרת למעשה להוציא הסדר חוב כולל אל הפועל. התקבול מהמכירה צפויה לשמש לפידיון מוקדם של חלק מהחוב. סדרה כ"ח לה השעבוד המשמעותי ביותר של מניות AFI Development תהיה המרוויחה הגדולה מהעסקה, אולם סה"כ נטל החוב של החברה צפוי לרדת ולשפר את מצב כל הסדרות.
- בניית תיק אג"ח חברות צריך להתבסס על שילוב בין אג"ח קונצרניות שקליות קצרות לאג"ח קונצרניות צמודות בינוניות / ארוכות אשר מספקות הגנה מפני עליה באינפלציה.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- הכלכלה האמריקאית צמחה ברבעון השני בקצב של 1.2% בלבד לעומת צפי ל-2.5%. ראוי לציין לחיוב את האצת הצריכה הפרטית ל-4.2% לעומת 1.6% ברבעון הראשון. נתון זה הוביל לירידה בהסתברות להעלאת ריבית הפד בדצמבר ל-36% מ-45% טרם פרסום הנתון.
- באירופה נתוני התמ"ג הצביעו על האטה. הכלכלה האירופאית צמחה ברבעון השני בקצב של 0.3%, בהתאם לציפיות וזאת לאחר צמיחה של 0.6% ברבעון הראשון. בצד החיובי ניתן לציין כי סקרי הציפיות לא הצביעו על ירידה משמעותית בסנטימנט העסקים והצרכנים באירופה לאחר היודע-Brexit.

מניות

ישראל

- שבוע המסחר הסתיים בעליות שערם כאשר מדד מניות הביטוח, הנפט והגז והבנקים הציגו עליות חדות יותר. עונת הדוחות בישראל תפתח השבוע ותמשך עד סוף אוגוסט.
- טבע קיבלה את האישור האחרון לביצוע רכישת אקטיביס על ידי הרשות להגבלים עסקיים האמריקאית. בטבע מעריכים כי העסקה תוביל לסינרגיות של 1.4 מיליארד דולר עד סוף 2019.
- הרכישה תוביל להתרחבות מרווחים ולגידול ברווח למניה של 14% ב-2017, 19% ב-2019 ותשואה על ההון המושקע של 9.3% עד סוף 2019. טבע השלימה את גיוס החוב הדרוש לכך בעלויות מימון נמוכות יותר ממה שצפתה.
- כיל - ענקית האשלג הקנדית, פוטאש, פרסמה דוחות חלשים בהם מחיר האשלג הממוצע עמד על \$154 לטון מול צפי אנליסטים ל-\$169. בנוסף, החברה חותכת את הדיבידנד מ-\$0.25 למניה ל-\$0.1. החברה צופה כי סביבת המחירים הנמוכה גם בפוסט ובנתרן תמשיך להעיב על תוצאות השנה. אנו רואים עלייה ברמת הסיכון הטמון בהשקעה בסקטור זה.

ארה"ב

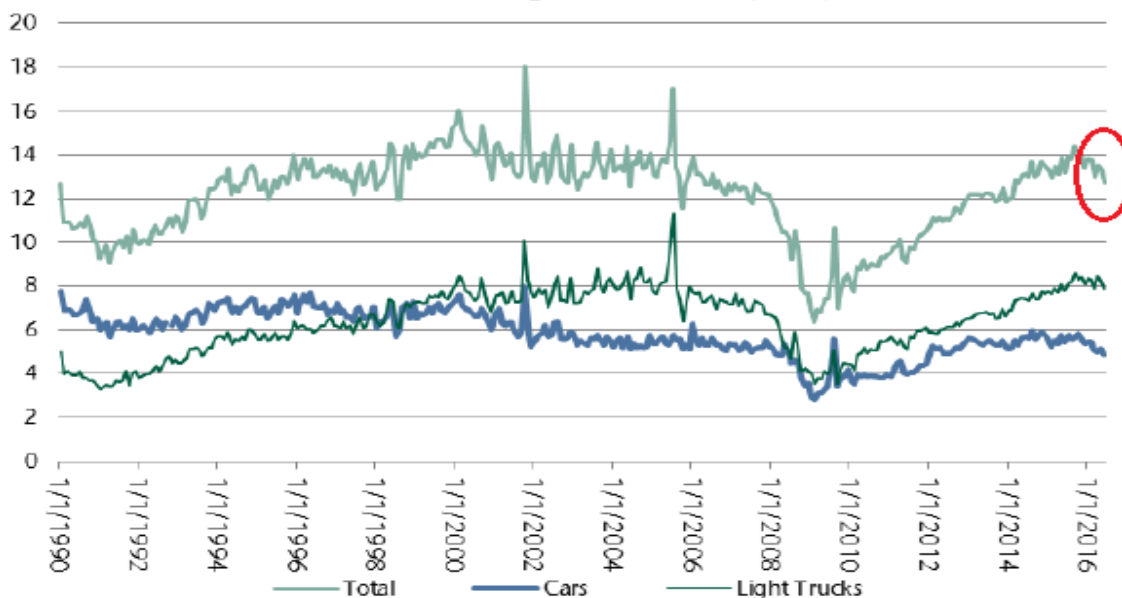
- מדד הנאסד"ק עלה ב-1.38% בתמיכת דוחות טובים מהציפיות של חברות הטכנולוגיה הגדולות והוביל לתשואות יתר בולטת של מניות הסקטור.
- מבין 319 חברות ה-S&P 500, 71% מהן עקפו את תחזיות הרווח למניה, ו-57% מהן עקפו את שורת המכירות, הרבה מעל לממוצע בשנה האחרונה שעמד על 49%.
- Alphabet (GOOGL) עקפה את התחזיות כאשר דיווחה על צמיחה של 28% בהכנסות מפרסום והדגישה שימוש מוגבר בחיפוש דרך הסלולר, יחד עם חוזקה באתר YouTube.

אירופה

- שבוע מסחר במניות אירופה הסתיים בטרטוריה החיובית, בתמיכת עונת הדוחות לרבעון השני מבחני הלחץ לבנקים ביבשת אירופה כיוסו 51 בנקים, או כ-70% מהמערכת הבנקאית ובחנו את עמידותם בתרחיש של הרעה ניכרת במצב הכלכלה. יחס רובד עליון עלה ל-13.2%, גבוה בכ-2% מהרמה שנרשמה ב-2014. הבנקים שתפקדו באופן הגרוע ביותר הם Monte dei Paschi, Royal Bank of Scotland (RBS), Allied Irish Bank. נציין כי תרחישי הקיצון היו פחות מחמירים מהתרחישים שהלקחו בחשבון במחני הלחץ בארה"ב.


דוחות פורד ומכירות כלי הרכב בארה"ב

- גידול במכירות כלי הרכב בארה"ב הגיע לרמת שיא בסוף 2015 שבעבר שימש כתקרה (ראו גרף). הגידול נתמך בין היתר בהתאוששות הצרכן האמריקאי, שיפור בנתוני התעסוקה ורמת ההכנסה הפנויה וגיל הרכב שנושק לשיא של 11.5 שנים בממוצע.
- מכירות כלי הרכב עשויים להמשיך לגדול בעזרת קצב גידול האוכלוסייה ושיעורי המימון הנמוכים אך חשוב להבין כי רמות השיא שנרשמו בשנים 2000-2006 נתמכו בסביבה כלכלית צומחת ובריאה. ניתן להבחין כי מכירות כלי הרכב מתחילת השנה החלו לרדת ויותר מכך, מחיר הרכב הממוצע נשחק לאור מעבר לרכבים קטנים ותחרות מיצרנים אסייתים זולים.
- יצרנית הרכב Ford (F), השנייה במונחי נתח שוק (15%) אחרי General Motors (17.7%) פרסמה דוחות חלשים לרבעון השני והצהירה כי היא רואה "סכנה לעמוד בתחזיות החברה לשנה". ההערכות החברה לרבעון השלישי היא לרווח נמוך יותר מהעונתיות האופיינית. בדרך כלל הרווח למניה ברבעון השלישי מהווה 1/4 מהרווח השנתי. כעת החברה צופה שהרווח יעמוד על 1/8 מהרווח השנתי. החברה רואה חרפה בסביבה העסקית בארה"ב ובסין במחצית השנייה של השנה ואל תוך 2017 לאור ירידה במחיר כלי הרכב ותמריצים גבוהים יותר לסוכנויות רכב. החברה מתכוונת לצמצם את קצב הייצור במחצית השנייה לאור צפי לירידה בכמות כלי הרכב בארה"ב אל מול המחצית בשנה קודמת.
- לפורד חוב פיננסי נטו בהיקף של 116 מיליארד דולר והיא צפויה לייצר EBITDA של 13.5 מיליארד, כלומר החוב נטו ל-EBITDA עומד על 8.6 – מינוף מאוד גבוה. לצורך ההשוואה, החוב נטו ל-EBITDA של General Motors מסתכם ב-3.35 גם הוא יחסית גבוה אך בהחלט נשלט. בהסתכלות על תמחור מניית פורד אנו מסתכלים על מכפילי EV/EBITDA במטרה להביא בחשבון את רמת החוב שבמאזן. אם כך, פורד נסחרת במכפיל 12 בעוד ש-General Motors נסחרת ב-6.4 בלבד.
- אנו מעריכים כי קיים סיכון בהשקעה ביצרניות כלי הרכב האמריקאיים בדגש על חברת פורד.

Domestic Car and Light Truck Sales (mlns)


Source: Ward's Information Products

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 ני"ע או נכסים פיננסיים כלשהם. הסקירה מבוססת על מידע אשר החברה סבורה כי הוא מהימן אך אינה יכולה לערוך 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 בנתוניו ובצרכיו המיוחדים של הקורא. יובהר כי עשוי להיות לנו ו/או ללקוחותינו ו/או לצדדים קשורים עניין ו/או אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הקירה 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.