



סקירה שבועית // 1.10.2017

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 35	1421.0	0.08%	-3.38%
מדד ת"א 125	1292.4	-0.22%	0.79%
מדד ת"א 90	1042.3	-1.22%	15.92%
מדד ת"א צמיחה	1361.8	2.20%	8.36%
מדד ת"א נדל"ן	545.4	-0.83%	18.99%
מדד ת"א בנקים-5	1804.2	1.15%	14.27%
מדדי מניות בחו"ל			
S&P 500	2510.1	0.68%	12.53%
Nasdaq 100	5933.1	0.79%	22.94%
Eurostoxx 600	386.4	1.29%	7.40%
DAX 40	12704.7	1.88%	11.74%
Hang Seng	27421.6	-1.17%	25.24%
MSCI World All Countries	486.9	-0.24%	15.42%
MSCI Emerging Markets	1081.7	-2.73%	25.45%
מדדי אג"ח			
מדד מק"מ	277.6	0.00%	0.10%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	434.4	-0.15%	2.05%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	628.0	-0.42%	5.86%
ממשלתי מדד 2-5 שנים	269.3	-0.40%	0.45%
ממשלתי מדד 5-10 שנים	347.1	-0.50%	2.48%
מדד תל בונד 60	328.8	-0.25%	4.16%
מדד תל בונד צמודות	329.7	-0.26%	3.93%
מדד תל בונד תשואות	350.6	-0.22%	4.69%
מדד תל בונד שקלי	372.3	-0.28%	5.86%
אג"ח כללי	349.0	0.00%	0.00%
אג"ח קונצרני			
מח"מ	ת' פנימית	מרווח	
מדד תל בונד 60	4.0	1.05%	1.00%
מדד תל בונד צמודות	4.0	1.16%	1.06%
מדד תל בונד תשואות	3.6	1.89%	1.78%
מדד תל בונד שקלי	4.2	2.33%	1.63%

אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- הצריכה הפרטית מתמתנת בתקופה האחרונה – מדד הפדיון בכלל ענפי המשק הציג ביולי עלייה מינונית של 0.1% בלבד ביחס לחודש הקודם. נתון המגמה המשקלל את שלושת החודשים מאי-יולי מציג קצב עליה שנתי של 1% בלבד.
- הלמ"ס פרסמה את נתוני הלינות במלונות תיירות לחודשים ינואר-אוגוסט 2017. בתקופה הנבדקת נרשמה עליה של 9% בסך הלינות במלונות התיירות בארץ לסך של 16.1 מיליון לינות ביחס לאשתקד. בלינות התיירים נרשמה עליה של 25% (6.8 מיליון) והם מהווים 43% מסך כל הלינות (37% אשתקד). תפוסת החדרים שנרשמה הייתה כ-66% לעומת 62% בנתוני 2016.
- אנו ממשיכים וממליצים על מח"מ תיק קצר של עד 3.5 תוך מתן דגש לעליית התשואות העולמית.
- אג"ח קונצרני
- שוק אג"ח הקונצרניות סיים שבוע מסחר בירידה של כרבע אחוז על רקע עליית תשואות באפיקים הממשלתיים. ציפיות האינפלציה ירדו בטווחים הקצרים בינוניים והיוו משקולת נוספת על מדדי התל בונד צמודי המדד.
- בשבוע החולף התקיים מכרז בו חברת דסק"ש החליפה 1.36 מיליארד ע"ג מסדרה ו' בעבור הנפקת סדרה חדשה (י') בכמות של 1.85 מיליארד ע"ג. יחס ההחלפה נקבע על 1.36 אגרות מסדרה ו' עבור כל אגרת מסדרה ו' המשקף לסדרה החדשה מח"מ של 5.7 שנים בתשואה שקלית של 5.1%. במסגרת המכרז התקבלו ביקושים בגובה 2.6 מיליארד ע"ג כ-73% מהכמות הרשומה בסדרה ו'.
- אנו חוזרים ממליצים להמשיך ולצמצם חשיפה לאג"חים ספציפיים שאינם מתמחרים בצורה נאותה את סיכון הלווה.
- סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל
- במסגרת רפורמת המס אותה מנסה לקדם הנשיא טראמפ. במסגרת הרפורמה מס חברות צפוי לרדת לרמה של 20% וכן המס על יחידים צפוי לרדת במקביל. הדעות לגבי ההשפעה על הגירעון בארה"ב חלוקות. בעוד ממשל טראמפ מעריך כי בהנחת צמיחה של 2.9% בעשור הקרוב הגירעון צפוי לרדת בכטריליון דולר ואילו תחזיות השוק גורסות כי המתווה במתכונתו הנוכחית צפוי להגדיל את הגירעון בכ-3 טריליון דולר.
- גוש האירו מציג נתוני מאקרו נאים בראשם עליה במדד מנהלי הרכש לחודש ספטמבר לשיא של 6 שנים לרמה של 56.7 נק'. מדד הסנטימנט הכלכלי של הגוש עלה במקביל לרמות של 113 נק' לשיא של 10 שנים אחרונות.

אפיק המניות

ישראל

- שבוע המסחר הראשון של השנה העברית ננעל ביציבות. מדד מניות הבנקים עלה בכ-1.15% ואילו מדד הנדל"ן ירד בכ-0.83% לנוכח עלייה קלה בתשואות אגרות החוב. בלטו לחיוב מניות אופקו וסודה שעלו בכ-14.6% ו-7.4% בהתאמה. מנגד, בלטו לשלילה מניות אינטרנט זהב ופרוטרום שירדו בכ-7.1% ו-6.6% בהתאמה.
- בראק אן.וי הפועלת בשוק הנדל"ן הגרמני ביצעה מימון מחדש על הלוואה בהיקף של 7.2 מיליון אירו והפחיתה את הריבית מ-3.85% לריבית של 1.12%. בתוך שנתיים בראק החליפה 72% מחוב בנקאי של 600 מיליון אירו. מהלכים אלו יתרמו להפחתה משמעותית בעלויות מימון החברה.
- אלביט מערכות הודיעה על 2 חוזים בהיקף מצטבר של 540 מיליון דולר בתגובה מניית החברה טיפסה בכ-3.7% לשיא חדש.

ארה"ב

- מדד ארה"ב סיכמו שבוע חיובי ברקע להצגת רפורמת המיסוי. כתגובה הדולר התחזק וכספים עברו ממניות צמיחה למניות ערך. המניות הקטנות טיפסו בכ-3% ונרשמה תשואה עודפת בסקטור הפיננסים והאנרגיה. מניות הטכנולוגיה שימשו כמקור לכספים.
- לנוכח עליית התשואות והתגברות הסיכויים להעלאת ריבית בדצמבר, מניות הבנקים עלו בכ-2.3% כאשר הבנקים האזוריים, הרגישים יותר לשינויים בריבית, טיפסו בכ-4.3%.
- Kornit Digital (KRNT) הישראלית, יצרנית מדפסות לתעשיית הטקסטיל, ירדה בכ-12% השבוע לאחר שחתכה את תחזית מכירותיה לרבעון הבא לאור עיכוב הזמנות מלקוחות כגון אמאזון.

אירופה

- מניות אירופה עלו השבוע כאשר מספר אירועים פוליטיים תרמו לאוורירה החיובית בניהם זכייתה הצפויה של אנג'לה מרקל בקדנציה רביעית לראשות ממשלת גרמניה, התקדמות תהליך הברקזיט באנגליה ומשאל עם באשר לעצמאותה של קטלוניה מספרד.
- תשואה עודפת נרשמה בסקטור הכימיקלים (+2.7%) והבנקים (1.8%). תשואת חסר נרשמה במשאבים הטבעיים (-0.45%), התשתיות (-0.06%) והבריאות (+0.5%).
- עקית המזון, Nestle קיימה יום אנליסטים והציגה את תחזיותיה ל-2020. החברה צופה צמיחה אורגנית של כ-4.5% ושיעור רווח תפעולי שבין 17.5%-18.5%, מעט מעל תחזיות השוק.



זרקור שבועי // היחלשות הקשר בין ריבית ואינפלציה

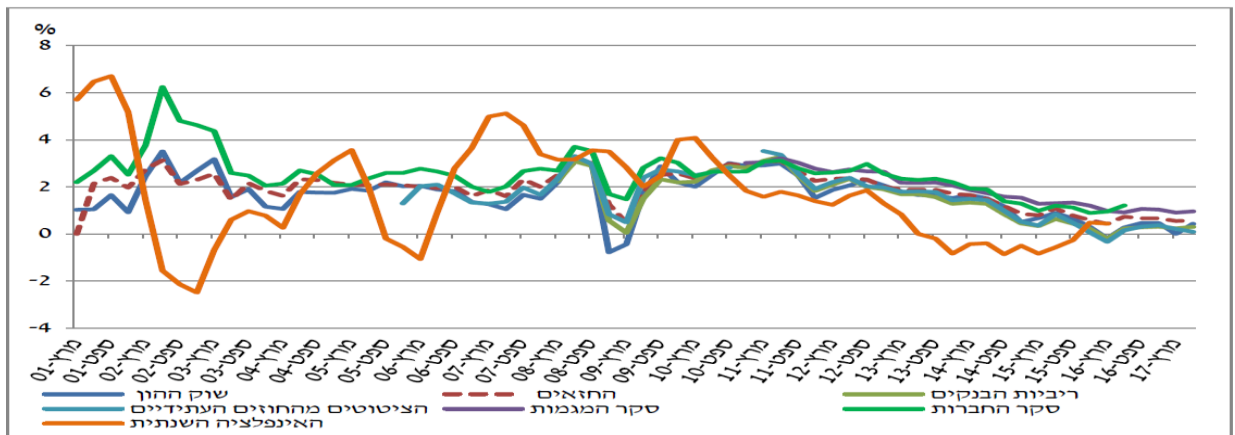
בשבוע האחרון נראה שהשיח סביב נושא הריבית בארה"ב קיבל תאוצה. בנאומה של יו"ר הפד, ג'נט ילן, בוועידת השוק הפתוח ילן הודתה כי חברי הפד מתקשים לאמוד את האינפלציה ובעקיפין אותה כי יתכן שהמודלים הקלאסיים של הכלכלה בהם ריבית הנמוכה מייצרת אינפלציה ולהיפך יכול שאינם נכונים לתקופה זו. נאום שכותרתו "אינפלציה, חוסר ודאות ומדיניות מוניטארית" שנישא ע"י ילן ברוח זו נאמר גם בכינוס כלכלי בקליבלנד באותו השבוע וקיבל משנה תוקף. ילן מציינת בנאום כי "יתכן שעמית ואני לא הערכנו נכונה את חוסנו של שוק העבודה, ואת המידה שבה תחזיות האינפלציה לטווח ארוך יותר תואמות את יעד האינפלציה שלנו או אפילו את הכוחות הבסיסיים שמניעים את האינפלציה".

נראה כי כלכלת ארה"ב מתקשה לייצר אינפלציה ברת קיימא לאורך השנים האחרונות כזו שתצליח להתייבב לאורך זמן מעבר לרמה של 2% ולפיכך לייצר קרקע נוחה להחזרת הריבית לרמה נורמלית. הראיה האחרונה התקבלה אף היא בשבוע החולף עת מדד מחירי הליבה (core PCE) עלה באוגוסט בשיעור של 0.1% בלבד והשלים עליה שנתית של 1.3% ב-12 החודשים האחרונים. הפתרון לדברי ילן הוא ביצוע התאמות באופן הדרגתי, דהיינו החזרת הריבית לרמות נורמליות תוך צמצום מאזן הפד באופן הדרגתי. הפד נוקט בנימה מעט "יציג" לאחרונה באומרו כי עדיין הוא צופה עליית ריבית נוספת בסוף השנה הנוכחית ו-3 עליות ריבית נוספות ב-2018 כאשר הריבית לטווח ארוך צפויה לעמוד בשינוי משקל ברמה של 2.8%. צמצום מאזן הפד מתחיל מחדש זה ויעמוד על הפחתה של 10 מיליארד דולר מדי חודש מרמות מאזן נוכחיות של 4.5 טריליון. כפועל יוצא לאירועים אלה אנו רואים בשווקים עליה בהסתברות הגלומה להעלאת ריבית בדצמבר לרמות של כ-70% תוך עליה בתשואה הנדרשת על אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים בארה"ב לרמות של 2.33%.

האם נכון להקיש מדברים אלה על תוואי הריבית בישראל?

לאחרונה חטיבת המחקר של בנק ישראל פרסם מחקר שכותרתו "ניתוח טיב התחזיות לגבי האינפלציה בעוד 12 חודשים". המאמר מנסה לבחון את תחזיות האינפלציה שניתנות בישראל באמצעות גורמים שונים ובהם חזאים מקצועיים, ריביות פנימיות של הבנקים, סקרי חברות ועוד בהשוואה לאינפלציה בפועל. התחזיות חשובות במספר היבטים הן בתכנון הפעילות הכלכלית בציבור והן באמינות המשתקפת מעיקרי המדיניות המוניטארית. להלן סיכום הממצאים:

התחזיות לגבי האינפלציה בעוד שנה לעומת האינפלציה בפועל, Q1 2001 עד Q2 2016



נתון באדיבות בנק ישראל

הגרף בנוי כך שהאינפלציה בפועל הוסטה 12 חודשים אחורה כדי לערוך השוואה בין התחזית לנתון בפועל. מהממצאים עולים 2 דברים מרכזיים הראשון, שעד 2010 תחזיות האינפלציה לא הצליחו לייצר תחזית נכונה והאינפלציה הציגה תנודתיות רבה ביחס לתחזיות. השני, שהחל משנת 2010 למעט הרבעון האחרון במדגם קיימת סטייה קבועה **כלפי מעלה** בתחזיות השוק. ניתוח זה מעלה שתי שאלות מרכזיות: הראשונה הוא האם האינפלציה הנמוכה תמשיך בעתיד ותסטה מההנחה המרכזית של יעד יציבות מחירים של 1%-3% אינפלציה בשנה? השאלה השנייה שצריכה להישאל היא עד מתי אינפלציה נמוכה תוכל לעצור החזרת הריבית גם בישראל לרמות נורמליות?

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 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.