



סקירה שבועית 04/12/16

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 25	1438.3	-0.81%	-5.92%
מדד ת"א 100	1258.9	-0.59%	-4.27%
מדד ת"א 75	883.2	0.57%	15.20%
מדד ת"א יתר מאגר	1250.6	-0.09%	17.09%
מדד ת"א נדל"ן 15	463.8	2.96%	18.40%
מדד ת"א בנקים	1544.0	-0.43%	15.21%
מדדי מניות בחו"ל			
S&P 500	2191.1	-0.97%	7.24%
Nasdaq 100	4734.1	1.29%	6.03%
Eurostoxx 600	340.9	-0.90%	-7.23%
DAX 40	10534.1	-1.74%	-2.14%
Hang Seng	22878.2	1.70%	3.69%
MSCI World All Countries	412.3	-0.65%	3.23%
MSCI Emerging Markets	853.1	-0.32%	7.42%
מדדי אג"ח			
מדד מק"מ	277.3	0.00%	0.06%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	423.9	-0.02%	0.84%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	585.1	-0.28%	1.28%
ממשלתי מדד 2 - 5 שנים	268.8	-0.29%	-0.09%
ממשלתי מדד 5 - 10 שנים	338.8	-0.82%	-0.04%
מדד תל בונד 60	315.1	0.01%	2.15%
מדד תל בונד צמודות	316.8	0.01%	2.26%
מדד תל בונד תשואות	333.6	0.22%	5.55%
מדד תל בונד שקלי	347.0	0.00%	1.07%
אג"ח כללי	336.4	-0.21%	1.69%
אג"ח קונצרני			
מדד תל בונד 60	4.1	1.66%	2.12%
מדד תל בונד צמודות	4.0	1.67%	2.22%
מדד תל בונד תשואות	3.6	2.55%	5.76%
מדד תל בונד שקלי	4.2	3.16%	1.07%

אג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- המדד המשולב לחודש נובמבר רשם עלייה של 0.1%, קצב מתון יותר מהקצבים של החודשים האחרונים. מתוך נתוני המדד ניתן לראות כי צמיחת המשק המקומי ממשיכה להישען על גידול בשירותים ובצריכה הפרטית (אם כי בקצבים מתונים יותר), והיצוא ממשיך להיות חלש.
- באפיק הממשלתי נרשמה השבוע עליית תשואות נוספת בהתאם למגמה העולמית אך בשיעורים מתונים יותר. אבטלה נמוכה והמשך מגמת עלייה בשכר הריאלי כמו גם המשך מגמת התחזקות מחירי הסחורות צפויים להמשיך ולדחוף את האינפלציה מעלה ברבעונים הקרובים. גם עליית הריבית בארה"ב אשר נראית כעובדה כמעט מוגמרת ממשיכה ליצר לחץ על סביבת התשואות העולמית. אנו ממשיכים בהמלצה על מח"מ תיק של עד 3 שנים כדי להימנע מהפסדי הון.
- את המח"מ הארוך בתיק מומלץ לקחת דרך אג"ח ממשלתיות צמודות הנהנות מהמשך עליה בציפיות האינפלציה בטווחים הארוכים.

אג"ח קונצרני

- חברת פז נפט צפויה להשלים גיוס של 1.3 מיליארד ₪ וזאת לאחר שהבטיחה השתתפות מוסדיים בהיקף של 1.1 מיליארד ₪ במסגרת המכרז המוסדי.
- 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.
- אנו ממליצים להמשיך ולהקטין את החשיפה לאג"ח שקלי במח"מ ארוך אשר נסחר במתאם גבוה לאג"ח ממשלתיות.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- היום מתקיים משאל העם באיטליה בנוגע לרפורמות בחוקה. במידה ותדחה ההצעה, צפוי רוה"מ המכהן להתפטר, מהלך אשר עשוי להוביל לעליית ממשלת ימין התומכת ביציאה מגוש האירו.
- ועידת אופ"ק החלטית על קיצוץ בתפוקת הנפט בהיקף של 1.2 מ' חביות ביום. מהלך זה מאשר כחברות אופ"ק מעוניינות לראות הנפט מעל רמת ה-\$50.
- מדד ה-ISM למגזר היצרני לחודש נובמבר הפגיע לטובה עם קריאה של 53.2 ביחס ל-51.9 באוקטובר. עדות נוספת להתאוששות המגזר היצרני בארה"ב.
- נתוני התעסוקה בארה"ב ממשיכים להציג מגמת שיפור אם כי בקצבים איטיים יותר. היקף המשרות החדשות שנוספו למשק האמריקאי בחודש נובמבר עמד על 178 אלף. האבטלה ירדה לרמות שפל של 4.6%, הנמוך ביותר מאז אוגוסט 2007. בעת הזו, כל הפנים נשואות ההחלטת הריבית הקרובה של ה-FED אשר, על פי כל הערכות, צפוי להכריע בדבר העלאת ריבית.

מניות

ישראל

- הבורסה בת"א נסחרה בשבוע החולף במגמה מעורבת. מדד הנפט והגז בלט לחיוב על רקע עליית מחיר הנפט וחתימה של שותפויות לווייתן על עסקת גז עם אור אנרגיות בהיקף של כ-2 מיליארד דולר ל-20 שנה.
- טבע חוזרת עם ארביטראז' שלילי כאשר משרד הפטנטים לא קיבל את הערעור לפקיעת תוקפם של 3 פטנטים שמגינים על הקופקסון 40 מ"ג עד סוף 2030.
- ביג הודיעה על גידול של 8% בהכנסות ברבעון השלישי זינוק של 21% ב-FFO הריאלי.
- הוצאות המימון ירדו והרווח הנקי טיפס ב-88%.
- קליל, יצרניות הפרופילים מאלומיניום פרסמה דוחות חזקים כאשר המכירות צמחו בכ-12% ושולי הרווחיות התפעולית זינקו מ-13.8% ל-23% מההכנסות בין היתר על רקע מכירת מלאים שנקנו במחירים נמוכים והתייעלות תפעולית בשל כניסת מכשב חדש לפעילות שוטפת.

ארה"ב

- מדד ה-S&P 500 ירד השבוע בכ-1% כשברקע הזינוק במחיר הנפט, התחזקות הדולר, עליית תשואות ורוטציה בין סקטורים שעדיין מתרחשת לנוכח בחירתו של טראמפ.
- סקטור האנרגיה עלה ב-2.6% ומחיר הנפט זינק ב-12% בשל הסכמת OPEC לחיתוך תפוקת הנפט לראשונה משנת 2008.
- הקמעונאית Dollar General (DG) ירדה בכ-5% כשדיווחה על ירידה במכירות בחנויות זהות עקב דיפלציית מחירים וקיצוץ ממשלתי במתן תלושי מזון לשכבות החלשות שצפויות להיעק על התוצאות גם אל תוך 2017. עם זאת החברה מעריכה כי תצליח לצמוח בכ-10% ברווח למניה בשנה הבאה, בקו אחד עם תחזית הצמיחה הרב שנתית של החברה.

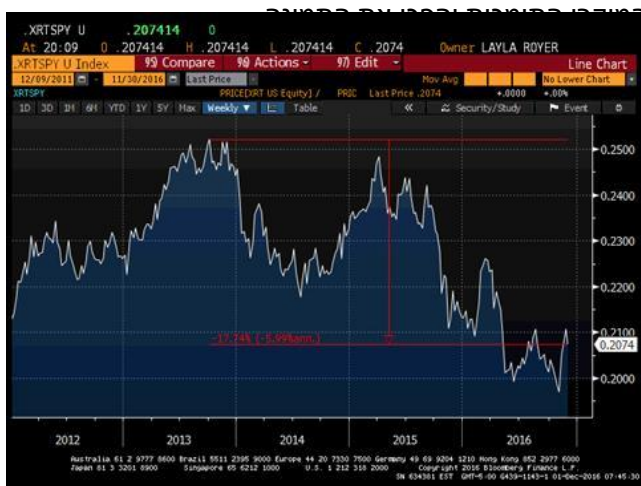
אירופה

- מניות אירופה סיכמו שבוע שלילי בשל מתיחות מתוצאות משאל העם באיטליה והשלכותיו.
- מסקירה של Citi הבנקים האירופאיים החשופים ביותר לאיטליה הם BNP Paribas ו-Credit Agricole ו-Deutsche Bank.



מניות הקמעונאות בארה"ב (XRT)

- תוצאות הבחירות בארה"ב השפיעו רבות על אפיקי השקעה מסוימים בהתאם להצהרותיו של הנשיא הנבחר, דונלד טראמפ במהלך קמפיין הבחירות ולאחר בחירתו. אחד הסקטורים שצפוי ליהנות מכך הוא סקטור הקמעונאות וזאת בשל שיפור בסנטימנט וביטחון הצרכנים שהחלו להתחזק טרם הבחירות, גידול צפוי בהוצאות הצרכנים וגידול מתון בשכר העבודה.
- למעשה הגורם העיקרי שצפוי לתמוך במניות הקמעונאות הוא החיתוך הצפוי במיסים מ-35% כיום לכ-15% לפי כוונתו של טראמפ שכפי הנראה מקבלת גם עידוד חיובי בקרב המפלגת הרפובליקנית. חברות הקמעונאות ברובן בעלות שיעור מיסוי מקסימלי ולכן ההשפעה עליהן היא דרמטית.
- דוגמה מתמטית פשוטה להמחשת התרומה לרווחיות החברות בשל מהלך שכזה. נניח שחברת XYZ מרוויחה 100 מיליון דולר לפני מס. כיום החברה מרוויחה 65 מיליון אחרי מס (35% מס חברות). החברה נסחרת בשווי שוק של 1.17 מיליארד דולר, כלומר במכפיל רווח של 18. אותה חברה לאחר הורדת מיסוי חברות ל-15% צפויה להרוויח 85 מיליון דולר, נשאר אותה באותו תמחור (מכפיל 18) ואנו צפויים לראות אותה נסחרת בשווי שוק של 1.53 מיליארד דולר, כלומר כ-30% יותר. זה עוד לפני התחשבות ב-20 מיליון דולר רווח עודף שהחברה יכולה להשקיע, לשלם כדיבידנד או להפחית חוב.
- גורם תומך נוסף מגיע מהתחזקותו של הדולר. התחזקות הדולר חיובית עבור חברות אלו שכן המלאים נקנים או מיוצרים מחוץ לארה"ב אך נמכרים בתוך ארה"ב ובמטבע דולר מקומי, כלומר הרכש והייצור נעשה זול יותר. מהלך התחזקותו של הדולר צפויה להיתמך גם מתהליך של עליית הריבית המוניטרית בארה"ב בעוד הריביות בעולם נותרות נמוכות. ראו גרף שמאלי.
- מניות הקמעונאות תחת קרן הסל (XRT) SPDR S&P Retail ETF מהוות דרך אחת להיחשף לסקטור. היקף הנכסים גדול ועומד על כ-860 מיליון דולר, מחזור יומי גבוה ודמי ניהול שנתיים של 0.35%. הקרן מחזיקה כ-100 מניות מתחומים מגוונים של ענף הקמעונאות ואף אחת מהן אינה עולה על 1.5% מסך נכסי הקרן.
- קרן הסל XRT הניבה ביצועי חסר למדד ה-S&P 500 ב-3 שנים האחרונות של כ-20% (גרף ימני) ויתכן שסביבת המאקרו



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/או אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הקירה הינה רכושה 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.



עדכון חודשי יצירות / פדיונות בענף קרנות הנאמנות

תעשיית קרנות הנאמנות מסכמת את חודש נובמבר עם פדיון של כ-2.3 מיליארד ₪

❖ מתוכם, כ-680 מיליון ₪ בקרנות הכספיות וכ-1.1 מיליארד ₪ בקרנות המנוהלות.

❖ הקרנות המחקות סיכמו את נובמבר עם פדיון של כ-552 מיליון ₪ שהתרכזו בעיקר בקרנות מחקות על מדד אג"ח מדינה (218 מש"ח) ובקרנות מחקות על מדדי אג"ח שקלי (146 מש"ח).

❖ קרנות אג"ח מדינה זוכות החודש בתואר "קבוצת הקרנות הפודה ביותר", לאחר שאיבדו כ-960 מיליון ₪ מנכסיהן והניבו למשקיעים תשואה ממוצעת שלילית של 0.67% בסיכום נובמבר.

• הקרנות המנייתיות הציגו החודש גיוסים של כ-293 מיליון ₪, ירידה קלה בקצב הגיוסים לעומת חודש אוקטובר, המתחלקים לגיוסים של כ-200 מיליון ₪ בקרנות גמישות, כ-81 מיליון ₪ בקרנות מניות בישראל ו-12 מיליון ₪ בקרנות מניות בחו"ל.

• קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית¹, קרנות 10/90 וכו', הציגו החודש גיוסים של כ-207 מיליון ₪, עלייה של 25% בקצב הגיוסים לאומת החודש הקודם.

• מדד אג"ח ממשלתי שקלי נחתך החודש ב-1.2% עקב ירידות שערים באגרות החוב הממשלתיות בארה"ב בהמשך לציפיות להעלאת ריבית ולהגדלת הגירעון הממשלתי. תגובתם של המשקיעים לא איחרה לבוא והתבטאה בפדיונות כבדים של כ-872 מיליון ₪ בקרנות השקליות.

• קרנות אג"ח חברות הציגו החודש פדיון ראשון מאז פברואר השנה, שהסתכם בכ-84 מיליון ₪.

סיכום גיוסים/פדיונות בתעשיית הקרנות - נובמבר 2016								
קטגוריה/תאריך	סיכום עד ה-24/11/16	א' 27/11/16	ב' 28/11/16	ג' 29/11/16	ד' 30/11/16	ה' 01/12/16	סיכום שבועי	סיכום מתחילת החודש
גמישות	144	10	20	13	12		55	200
חו"ל כללי	-4	0	0	-1	0		0	-4
מניות בארץ	48	-22	21	13	21		33	81
מניות בחו"ל	-17	0	26	6	-2		30	12
ממונפות ואסטרטגיות	-16	2	-5	1	-5		-7	-23
קרן כספית	-461	-30	-91	-40	-57		-218	-679
אג"ח בארץ- שקליות	-710	-44	-34	-48	-35		-161	-872
אג"ח בארץ- מדינה	-730	-46	-58	-70	-54		-228	-958
אג"ח בארץ- מט"ח	-7	0	1	1	1		2	-5
אג"ח בארץ - חברות והמרה	-106	1	2	0	20		22	-84
אג"ח בארץ כללי	91	2	44	37	33		116	207
אג"ח בחו"ל	-123	0	-32	-27	-11		-70	-193
לתושבי חוץ בלבד	-1	0	0	0	0		0	-1
אגד קרנות	-20	-1	-3	0	-2		-6	-26
סה"כ קרנות מנייתיות (גמישות, מניות בארץ ובחו"ל)	175	-12	67	31	31	0	118	293
סך הכול	-1913	-128	-108	-116	-77	0	-430	-2343
מסורתיות (בנטרול כספיות)	-1452	-98	-17	-77	-20	0	-212	-1664

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-30.11.16 כ-213.9 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-194.5 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-19.4 מיליארד ₪.