



סקירה שבועית // 23/4/2017

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 35	1393.1	1.05%	-5.28%
מדד ת"א 125	1258.8	1.13%	-1.84%
מדד ת"א 90	1007.4	1.25%	12.05%
מדד ת"א צמיחה	1372.6	0.77%	9.21%
מדד ת"א נדל"ן	532.3	1.15%	16.12%
מדד ת"א בנקים-5	1635.2	3.88%	3.57%
מדדי מניות בחו"ל			
S&P 500	2355.8	0.85%	4.91%
Nasdaq 100	5443.5	1.65%	11.89%
Eurostoxx 600	378.1	-0.99%	4.62%
DAX 40	12027.3	-0.50%	4.94%
Hang Seng	24057.0	-0.91%	9.28%
MSCI World All Countries	446.5	0.49%	5.86%
MSCI Emerging Markets	961.6	0.14%	11.54%
מדדי אג"ח			
מדד מק"מ	277.5	0.00%	0.05%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	428.2	-0.12%	0.58%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	599.7	-0.62%	1.09%
ממשלתי מדד 5 - 2 שנים	270.1	0.54%	0.75%
ממשלתי מדד 10 - 5 שנים	342.3	0.52%	1.05%
מדד תל בונד 60	322.5	0.62%	2.15%
מדד תל בונד צמודות	323.9	0.61%	2.11%
מדד תל בונד תשואות	344.0	0.60%	2.73%
מדד תל בונד שקלי	359.9	-0.11%	2.34%
אג"ח כללי	341.3	0.09%	1.02%
אג"ח קונצרני			
מח"מ	ת' פנימית	מרווח	
מדד תל בונד 60	4.0	1.14%	1.23%
מדד תל בונד צמודות	3.9	1.17%	1.26%
מדד תל בונד תשואות	3.6	1.88%	1.96%
מדד תל בונד שקלי	4.1	2.58%	1.61%

אג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- מאז פרסום מדד חודש מרץ, נרשמה עליית ציפיות אינפלציה לאורך כל העקום הממשלתי. אגרות החוב הממשלתיות במח"מ קצר ובינוני רשמו במהלך השבוע האחרון עליות שיערים של כ-0.5% במקביל להפסדי הון באפיק הממשלתי השקלי.
- מרבית הכלכלנים בשוק העריכו כי התוכנית הכלכלית של שר האוצר תכלול הפחתת מע"מ אשר תשפיע לשלילה על האינפלציה ולכן הורידו תחזיות בהתאמה. בפועל, למעט הפחתת מחירים של מספר מוצרים כגון סלולר, נעליים, בגדי תינוקות וצהרונים אשר צפויים להפחית במעט את האינפלציה, רוב רובה של התוכנית מהווה עידוד לתעסוקה והגדלת ההכנסה הפנויה של משקי הבית, גורם אשר צפוי לעודד צריכה פרטית ואינפלציה בטווח הבינוני.
- נוכח מגמת עליית הריבית בארה"ב וזחילה מעלה של רמת האינפלציה בעולם אנו ממליצים על מח"מ תיק קצר של עד 3 תוך העדפה לאפיק הצמוד בדגש על המח"מ הבינוני.

אג"ח קונצרני

- לאור ירידת התשואות המחודשת, הוצף השוק מחדש בגל הנפקות והרחבות סדרה. בין החברות המפיקות ניתן לציין את נכסים ובניין, בז"ן, הכשרת הישוב, דה זראסאי, אדלן ועוד.
- המרווחים באג"ח הקונצרני עדיין נסחרים ברמות נמוכות. המשקיעים ממשיכים להגדיל את החשיפה לנכסי סיכון בשל רמת הריבית הנמוכה וכן בשל העובדה כי בשנים האחרונות פעלו החברות להורדת עלויות מימון והארכת המח"מ על פני מספר שנים אשר מתבטא בירידה בסיכון הספציפי של החברות. אנו ממליצים להמשיך ולהקטין את החשיפה לאג"חים ספציפיים בדגש על אג"ח שקלי במח"מ ארוך אשר אינו מספק הגנה מפני אינפלציה.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- ביום רביעי צפוי ממשל טראמפ להציג את הרפורמה במס הכוללת על פי כל הערכות הורדת מס הכנסה למעמד הביניים ומס חברות במקביל להעלאת מיסוי על יבוא במטרה לעודד ייצור בארה"ב. רפורמה זו היא אחת ההבטחות העיקריות שהציג טראמפ במהלך הבחירות ולאחר כישלון ביטול רפורמת הבריאות של אובמה, נראה כי הממשל מקדם ברזיות את הרפורמה.
- היום יערך הסיבוב הראשון לבחירות בצרפת. על פי כל הסקרים, המרוץ צמוד ואף תוצאה אינה ודאית. על פי הערכות הקונצנזוס, כישלון של המועמד העצמאי, Macron להעפיל לשלב השני יביא לתנודתיות גבוהה מאוד בשווקי האג"ח, המניות והמט"ח.
- נתוני הצמיחה של סין לרבעון הראשון הפתיעו לטובה עם גידול של 6.9%. קרן המטבע העלתה את תחזיותינו לצמיחת הכלכלה הסינית ב-2017 ל-6.6%.

מניות

ישראל

- הבורסה בת"א נסחרה בשבוע החולף במגמה חיובית. מבין מניות ת"א 125 בלטו לחיוב מניות פונקס, סודה סטרים ואזורים כשעלו בכמעט 9% בממוצע כל אחת. מדד הבנקים הוביל השבוע בקרב הסקטורים המקומיים כשעלה בכ-3.8%.
- בנק דקסיה, הפועל במגזר המוניציפלי, מאמץ תוכנית אסטרטגית חדשה שמטרתה לשפר את התשואה על ההון. היעד הינו לתשואה להון של יותר מ-10% בשנת 2019, לעומת 5.5% בשנת 2016 וזאת תוך כדי שמירה על פרופיל סיכון נמוך כנהוג בבנק. כוונות הבנק למכור כרבע מתיק האשראי הנוכחי וחלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-500 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות.
- מיילן זכתה במשפט על הגנת פטנט מול נוברטיס. תרופת הגילניה לטיפול בטרשת נפוצה שמחזיקה בנתח שוק של 30% משוק התרופות האורליות למחלה.

ארה"ב

- מדד ארה"ב סינמו את שבוע המסחר בעלויות שיערים כאשר מניות הראסל 2000 הובילו את העלויות כשהסוסיפ-כ-2.5%. הנשיא טראמפ צפוי להציג רפורמת מיסוי נרחבת ביום רביעי.
- Cardinal Health (CAH), מפיצת תרופות וציוד רפואי ירדה השבוע בכ-11% על רקע אזהרת רווח והנמכת תחזיות לאור צפי לירידה דו-ספרתית נמוכה במחירי התרופות הגנריות השנה.
- חברת סליקת האשראי (V) Visa, פרסמה דוחות שעקפו את ציפיות האנליסטים אולם החברה המניכה במעט את תחזית הצמיחה הפצויה השנה לטווח שבין 16%-18% הכוללת השפעת מט"ח שלילית של כ-2% בשל התחזקות הדולר. היקף העסקאות בארה"ב עלה כתוצאה מלקוחות חדשים ותשלום תמריצים נמוך יותר.
- הבנק JP Morgan (JPM) פרסם דוחות טובים כשמרווח האשראי עלה ב-11% נ"ב מול צפי לעלייה של 7% נ"ב. התוצאות הושפעו לחיוב מחוזקה במגזר הקמעונאי ובפעילות בשוקי ההון.

אירופה

- מניות אירופה חתמו שבוע עם נטייה לירידות שיערים על רקע הבחירות הקרובות בצרפת.
- יצרנית הצמיגים, Michelin (ML), פרסמה דוחות טובים שאופיינו בצמיחה חזקה של 7.3% בווליום לאור הצטיינות לקוחות לפני העלאת מחיר הצמיגים. החברה צופה גידול שנתי של 2% במכירות וכ-5% ברווח התפעולי.



רפורמת המיסוי בארה"ב

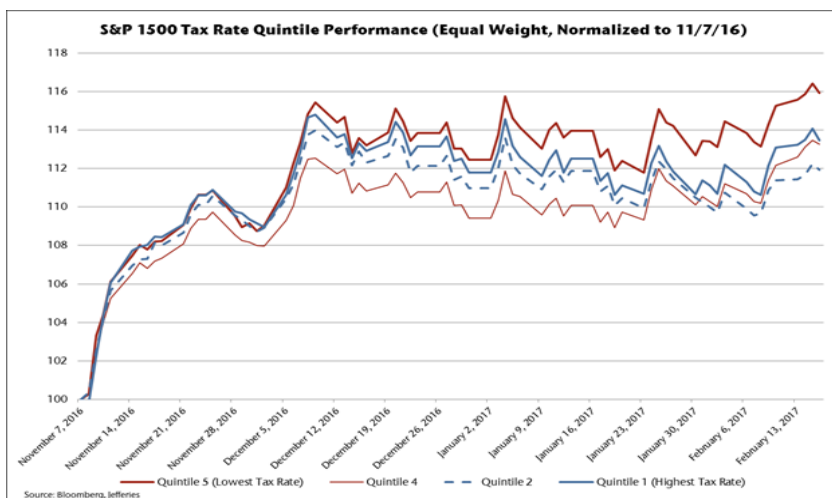
- רפורמת המיסוי בארה"ב מגיעה לרגע החלטה כאשר הנשיא טראמפ צפוי להציג את הרפורמה ביום רביעי. רפורמה זו תעמוד למבחן לאור כישלונם בשינוי רפורמת הבריאות בחודש הקודם. רפורמת המיסוי הינה בעלת השפעה מהותית על שיעור רווחיות החברות ועל תמחור החברות.
- דוגמה מתמטית פשוטה להמחשת התרומה לרווחיות החברות בשל מהלך שכזה. נניח שחברת XYZ מרוויחה 100 מיליון דולר לפני מס. כיום החברה מרוויחה 65 מיליון אחרי מס (35% מס חברות). החברה נסחרת בשוק 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 בשוק של 1.53 מיליארד דולר, כלומר כ-30% יותר. וזה עוד לפני התחשבות ב-20 מיליון דולר רווח עודף שהחברה יכולה להשקיע, לשלם כדיבידנד או להפחית חוב.
- בסוף חודש פברואר, בנק ההשקעות Jefferies בדק האם הצפי להפחתת מיסוי היטיב עם מניות של חברות אמריקאיות בעלות שיעור מס אפקטיבי גבוה כמצופה.
- **באופן מפתיע, התגלה כי חברות עם שיעור מס אפקטיבי נמוך יותר, הפגינו תשואה עודפת על פני סל החברות עם שיעור מס אפקטיבי גבוה יותר.** כפי שניתן לראות בגרף הצורף אשר מחלק את חברות מדד ה S&P 1500 ל-4 קבוצות על פי שיעור המס האפקטיבי. החברות בעלות עם שיעור המיסוי הגבוה ביותר (קו מקווקו כחול בגרף מטה) הציגו ביצועים עודפים על פני החברות בעלות שיעור המיסוי הנמוך ביותר (קו אדום בגרף).
- ממצא זה מערער מעט את ההנחה כי חלק ניכר מן האופטימיות לקראת הורדת שיעורי המס כבר מתמוחרת בשווקים. סיבה נוספת לעובדה שלא נרשמה תרומה חיובית למניות בעלות שיעור מס גבוה יכולה להגיע מההערכות פעילים בשווקים כי הממשל יתקשה להעביר את הרפורמה במס או לחילופין יאזן את הפגיעה בהכנסות ממיסים בהעלאת מכסים על יבוא אשר יקזזו באופן מלא ואף יותר את התרומה החיובית של הפחתת המס.



Donald J. Trump
@realDonaldTrump



Big TAX REFORM AND TAX
REDUCTION will be announced next
Wednesday.



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 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.



עדכון שבועי יצירות / פדיונות בענף קרנות הנאמנות

הכסף ממשיך לזרום לתעשיית קרנות הנאמנות והיקף הגיוסים נאמד בכ-1 מיליארד ₪ מתחילת אפריל

שינוי מגמה-הקרנות המחקות חזרו לגייס ורשמו מתחילת החודש יצירות של כ-6 מיליון ₪, מחד, פדיונות בקרנות המחקות את מדדי האג"ח הממשלתי בישראל, אל מול גיוסים בקרנות המחקות את מדדי המניות בארץ ובח"ל.

קרנות אג"ח מדינה ממשיכות להוביל את הפדיונות, זאת לאחר שאיבדו כ-270 מיליון ₪ החודש.

- מדדי המניות פתחו את החודש במגמה מעורבת(מדד ת"א 35 התממש ב-0.3% ומדד ת"א 125 טיפס ב-0.6%) בהמשך לכך, הקרנות המנייתיות המשיכו ליהנות מזרימת כספים שהסתכמה ברבע מיליון ₪, המתחלקים לגיוסים של כ-222 מיליון ₪ בקרנות מניות בישראל, כ-71 מיליון ₪ לקרנות הגמישות ומנגד, פדיונות של כ-40 מיליון ₪ בקרנות מניות בחו"ל.
- קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית¹, קרנות 10/90 וכו', המשיכו להוביל את טבלת הגיוסים עם כ-1.06 מיליארד ₪ נוספים, קרנות 20/80 בולטות בראש עם צבירה של כ-466 מיליון ₪, קרנות 10/90 רושמות גיוסים של כ-374 מיליון ₪ וקרנות עם חשיפה של מעל ל-30% מניות מציגות יצירות של כ-111 מיליון ₪. מנגד פדיונות של כ-106 מיליון ₪ בקרנות ללא חשיפה מנייתית.
- מדד אג"ח ממשלתי שקלי רשם החודש ירידות קלות, מה שלא השפיע על המשך הפדיונות בקרנות השקליות שהסתכמו בכ-127 מיליון ₪ מתחילת אפריל.
- קרנות אג"ח חברות המשיכו את המגמה החיובית מהחודש, אם כי בקצב גיוסים נמוך יותר שהסתכם בכ-204 מיליון ₪.
- למרות התיסוף בשער הדולר אל מול השקל ועליות באג"ח ממשלת ארה"ב המשקיעים המשיכו את מגמת צמצום החשיפה לקרנות אג"ח חו"ל, מה שהתבטא בפדיון של כ-71 מיליון ₪ מתחילת החודש.

סיכום גיוסים/פדיונות בתעשיית הקרנות - אפריל 2017							
קטגוריה/תאריך	סיכום עד ה-13/04/17	א' 16/04/17	ב' 17/04/17	ג' 18/04/17	ד' 19/04/17	ה' 12/04/17	סיכום שבועי
גמישות	53			8	6	4	18
חו"ל כללי	0			-1	1	0	0
מניות בארץ	155			35	39	-6	67
מניות בחו"ל	-45			8	-2	-2	4
ממונפות ואסטרטגיות	0			3	-2	-2	0
קרן כספית	42			-18	-15	-17	-50
אג"ח בארץ- שקליות	-72			-19	-12	-24	-56
אג"ח בארץ- מדינה	-198			-30	-19	-19	-68
אג"ח בארץ- מט"ח	-2			0	-4	1	-3
אג"ח בארץ - חברות והמרה	171			12	5	16	33
אג"ח בארץ כללי	791			121	73	74	267
אג"ח בחו"ל	-68			3	-9	2	-3
לתושבי חוץ בלבד	0			1	0	0	1
אגד קרנות	-2			1	-2	0	-1
סה"כ קרנות מנייתיות (גמישות, מניות בארץ ובחו"ל)	164	0	0	51	43	-4	90
סה"כ	826	0	0	124	58	27	209
מסורתיות (בנטרול כספיות)	783	0	0	142	73	44	259
סך הכול							

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-20.04.17 כ-221.6 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-204.5 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-17 מיליארד ₪.