



# סקירה שבועית // 10.6.18

## אפיק האג"ח

### סביבת המאקרו ושוק האג"ח

❖ מדד אמונן הצרכנים של בנק הפועלים עלה במאי +1.2 נק'. המדד נמצא ברמתו הגבוהה ביותר מאז החלה המדידה בשנת 2002.

❖ הלמ"ס מפרסם נתונים חיוביים אודות השכר במשק. מהסקירה עולה כי השכר הממוצע עמד במרץ על 10,867 ₪ ומגלם עליה שנתית של 5.2%. בין הגורמים שתמכו בעליית השכר בחודשים האחרונים ניתן למנות את עליית שכר המינימום בסוף 2017 ואת שוק העבודה החזק וביצודו רמת אבטלה במשק שעומדת על 3.9% בלבד.

❖ אנו ממשיכים וממליצים על מח"מ תיק קצר של עד 3.5 תוך מתן דגש לעליית התשואות העולמית.

### אג"ח קונצרני

❖ רוב מדדי התל בונד שמרו השבוע על יציבות. מדד תל בונד תשואות בלט השבוע לשלילה עם ירידה של כ-0.7% זאת על רקע ירידות שערים באגרות החוב של אידיבי ואינטרנט זהב.

❖ אנו ממליצים לנצל התרחבות המרווחים בכדי להגדיל אחזקות באגרות חוב הקונצרניות באופן סלקטיבי.

### סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

❖ המשא ומתן בנושא סחר החוץ בין ארה"ב לסין עולה על פסים מעשיים עם דיווח של ה"וול סטריט ג'ורנל" כי סין מעוניינת ברכישות של מוצרי חקלאות ואנרגיה בסך 70 מיליארד דולר מארה"ב בתמורה לביטול המכסים שארה"ב הכריזה על סין.

❖ נתוני המאקרו בארה"ב מוסיפים להציג תמונה חיובית עם פרסום מדד ISM המשוקלל לענפי התעשייה והשירותים שעלה במאי לרמה של 58.6 נק' – רמה המבטאת המשך האצת הפעילות הכלכלית.

❖ ההתרחשויות באירופה עולות שוב לכותרות עם סיומה הצורם של ועידת G7, המשך רמיזות מצד חברי ה-ECB בדבר סיומה הקרב של ה-QE שתוכרז ככל הנראה בשבוע הקרוב וכן עליה נמוכה מהצפי במכירות הקמעונאיות שנרשמו באפריל והעליה המחודשת בפרמיות הסיכון באיטליה לאחר התבטאויות ראש הממשלה החדש, קונטה, בדבר עצירת תוכניות הצנע. כל אלו מעלים את רמת הסיכון בשווקים.

## אפיק המניות

### ישראל

❖ שבוע המסחר ננעל במגמה חיובית במדדים המובילים. ת"א 35 ות"א 125 עלו ב-1.33% ו-1.69% בהתאמה. מניות לייברסון, שיכון ובינוי ונאווי עלו בכ-14%, 12.8% ו-11.1% בהתאמה. בלטו בירידות מניות אלקטרה צריכה, סאמיט ובזק אשר השילו מערכן כ-7.1%, 5% ו-3.8% בהתאמה. בסיכום שבועי מדד הבנקים עלה בכ-1.1%, מדד הנדל"ן עלה בכ-2.1% ומדד הנפט והגז בכ-1.5%.

❖ אנלייט אנרגיה השלימה גיוס אג"ח של 122 מיליון ₪ אשר יאפשר המשך פיתוח פעילותה בישראל ובאירופה. כמו כן, פרויקט הרוח בעמק הבכא קיבל אישור. התעריף יעמוד על 35.81 אג' לקוט"ש והכנסות הפרויקט מתקבולי חשמל צפויות לעמוד על 100-110 מיליון לשנה, למשך 20 שנה.

❖ גזית גלוב, באמצעות חברת הבת הפרטית, גזית Horizons, רכשה 3 נכסים בארה"ב בהיקף כולל 63 מיליון דולר אשר תואמים את האסטרטגיה לאיתור נכסים מסחריים באזורים אורבניים.

### ארה"ב

❖ מדדי ארה"ב סיכמו שבוע חיובי כאשר מדד ה-S&P 500 עלה ב-1.62% והדאו ג'ונס ב-2.77%.

❖ סקטור הצריכה המחזורית וחומרי הגלם זינקו בכ-3%. הראשון נהנה מזינוק במניות הקמעונאות והאחרון מעלייה במחירי הסחורות, בדגש על חברות הכרייה לאור עלייה במחיר הנחושת. סקטור הטכנולוגיה הניב תשואות חסר השבוע למרות כניסת כספים גבוהה.

❖ עונת הדוחות לרבעון השני עומדת להסתיים ולסכם רבעון רביעי רצוף של צמיחה דו-ספרתית ברווח למניה והצמיחה הגבוהה ביותר זה 7 שנים.

❖ יצרנית השבבים Broadcom ירדה בכ-2.5% לאחר הצגת דוחות טובים יותר מהתחזיות המוקדמות אך היעדר צמיחה ב-Wireless צפויה גם להימשך לרבעון הבא. ההכנסות צמחו בכ-20% והחברה חזרה על כוונתה להחזיר למשקיעים 50% מהתזרים הפנוי דרך דיבידנדים ורכישה חוזרת של מניות.

### אירופה

❖ מדדי אירופה סיכמו שבוע שלילי כאשר האירוסטוקס 600 ירד בכ-0.46%. איטליה All-Share בלט בירידות של כ-3%.

❖ סקטור הטכנולוגיה הוסיף כ-1.8% ומניות הקמעונאות עלו בכ-1.5%. מנגד בלטו בירידות מניות התיירות והפנאי אשר ירדו בכ-2% ומניות הבריאות אשר איבדו מערכן כ-1.5%.

מדדי אג"ח ממשלתי	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי אג"ח חברות	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד מק"מ	277.7	-0.01%	0.02%	מדד תל בונד 60	333.7	-0.02%	-0.07%	4.0	0.93%	1.36%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	433.0	-0.14%	-0.67%	מדד תל בונד צמודות	335.2	-0.04%	0.04%	4.0	0.94%	1.38%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	630.2	-0.61%	-1.24%	מדד תל בונד תשואות	350.3	-0.61%	-2.48%	3.9	2.46%	2.91%
ממשלתי מדד 5-2 שנים	274.6	-0.03%	0.53%	מדד תל בונד לא צמודות	346.0	-0.05%	-1.53%	3.9	2.90%	2.07%
ממשלתי מדד 10-5 שנים	354.5	-0.31%	0.01%	מדד תל בונד שקלי	371.2	-0.06%	-1.78%	4.0	3.09%	2.18%
אג"ח כללי	351.8	-0.20%	-0.49%	מדד תל בונד תשואות שקלי	355.8	0.02%	-3.06%	3.6	4.77%	3.97%
מדדי מניות בישראל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה	מדדי מניות בחו"ל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה			
מדד ת"א 35	1532.2	1.33%	1.48%	S&P 500	2770.4	1.62%	3.94%			
מדד ת"א 125	1388.1	1.69%	1.74%	Nasdaq 100	7152.8	0.97%	11.82%			
מדד ת"א 90	1100.1	2.58%	0.96%	Eurostoxx 600	385.9	-0.46%	-1.04%			
מדד ת"א צמיחה	1222.8	-0.33%	-6.85%	DAX 40	12811.1	0.33%	-1.17%			
מדד ת"א נדל"ן	547.0	2.16%	-3.29%	MSCI World	519.2	1.24%	1.19%			
מדד ת"א בנקים-5	2056.4	1.17%	4.95%	MSCI Emerging Markets	1135.4	0.46%	-1.99%			





# זרקור // סקירת הפיקוח על הבנקים 2017

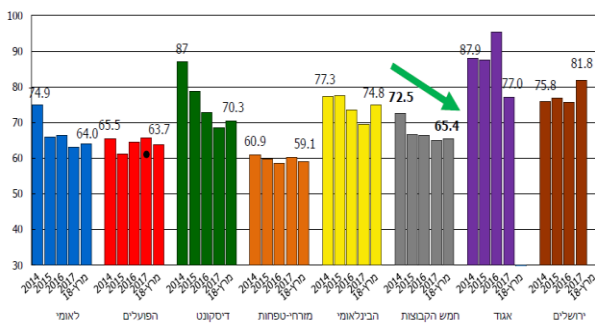
המפקחת על הבנקים, ד"ר חדוה בר, פרסמה את הסקירה השנתית של הפיקוח על הבנקים לשנת 2017. מתוך הסקירה, עולות נקודות בעלות עניין רב למשקיעים וזאת לאור השינויים המשמעותיים שעובר ענף הבנקאות בשנים האחרונות ועתיד לעבור בהמשך.

על פי הפיקוח על הבנקים, מרבית השינויים שעוברים על ענף הבנקאות מקורם בתהליכים טכנולוגיים המתרחשים בעולם הפיננסי והתפתחות הפינטק ("מונח המתייחס לטכנולוגיה פיננסית"), אך לא רק. שינויים נוספים נובעים מהתפתחות שוק האשראי החוץ בנקאי, ביקורת ציבורית אודות התנהלותם של הבנקים בכל הנוגע לאשראי ללויים גדולים מחד ועמלות גבוהות לציבור מאידך, שינויים רגולטוריים ועליה בדרישות ההון לשם חיזוק המערכת הפיננסית ומניעה של חזרת משבר 2008, ועוד:

- שינויים טכנולוגיים - חינוך הציבור לביצוע פעולות בערוצים ישירים, השקעות הולכות וגוברות במערכות מחשוב פנימיות בבנקים תוך ניסיונות לשפר את חווית השירות. ההערכות של גופי המחקר המובילים גורסות כי עד 2025 מרבית התהליכים בבנקאות המסורתית יהפכו ממוחשבים והטכנולוגיה תחליף שיעור גבוה מהתפקידים בבנקאות אותם מבצעים בני אדם. בין היתר, ניתן לציין פעילות מזומן ו/או שיקים אשר תוחלף על ידי תשלום באפליקציות, שירותי בנקאות דיגיטליים, ייעוץ השקעות רובוטי כתחליף ליועצי השקעות בסניפים, העמדת אשראי באמצעים דיגיטליים תוך השענות על מודלים סטטיסטיים ועוד.
- שיפור ביחסי היעילות התפעולית – התייעלות המתבטאת בצמצום משמעותי בכוח האדם ובסגירת סניפים ועליה במרכזי שירות ותפעול איזוריים.
- עליה ברמת התחרות בין הגופים הבנקאיים - התחרות מתעצמת בהיבטים של נתינת האשראי מצד מספר רב יותר של שחקנים בשוק והתחזקות שוק האשראי החוץ בנקאי, תחרות גבוהה מבעבר בין בנקים בינוניים לגדולים על נתחי שוק והפחתת עמלות סליקה לעסקים כפעולה של שימור וגיוס עסקים.
- המשך מגמת הרחבת האשראי למגזר העסקי: בשנת 2017 תוך התמקדות בעסקים קטנים ובינוניים על חשבון האשראי הצרכני. האשראי העסקי צמח בעיקר בענף הבינוי והנדל"ן בשנה האחרונה והתבטא בעלייה של כ-10.5% בהיקפו. האשראי הצרכני התייקר ביחס לעבר וצמח ב-2017 ב-3.8% בלבד.
- הגדלת שיעורי הדיבידנד במערכת הבנקאית בהמשך לעמידה ביעדי ההון ועליית שווי במניות הבנקים עד כדי התכנסות למכפילי הון ממוצעים של 0.96.
- החלת מגבלת חוק שכר הבכירים.

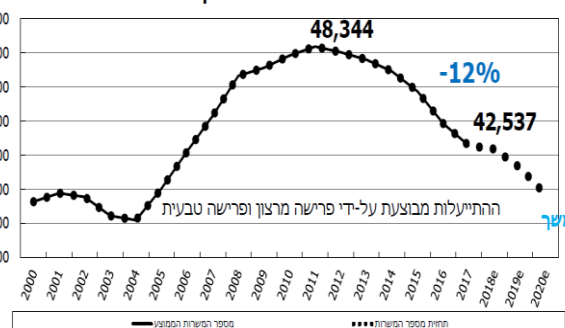
## יחסי היעילות של הבנקים השתפרו מאוד (אולם הדרך ארוכה ומתארכת)

הוצאות תפעוליות ביחס להכנסות<sup>1</sup>, המערכת הבנקאית



## ההתייעלות מתבטאת בצמצום משמעותי בכוח אדם

מספר המשרות בבנקים



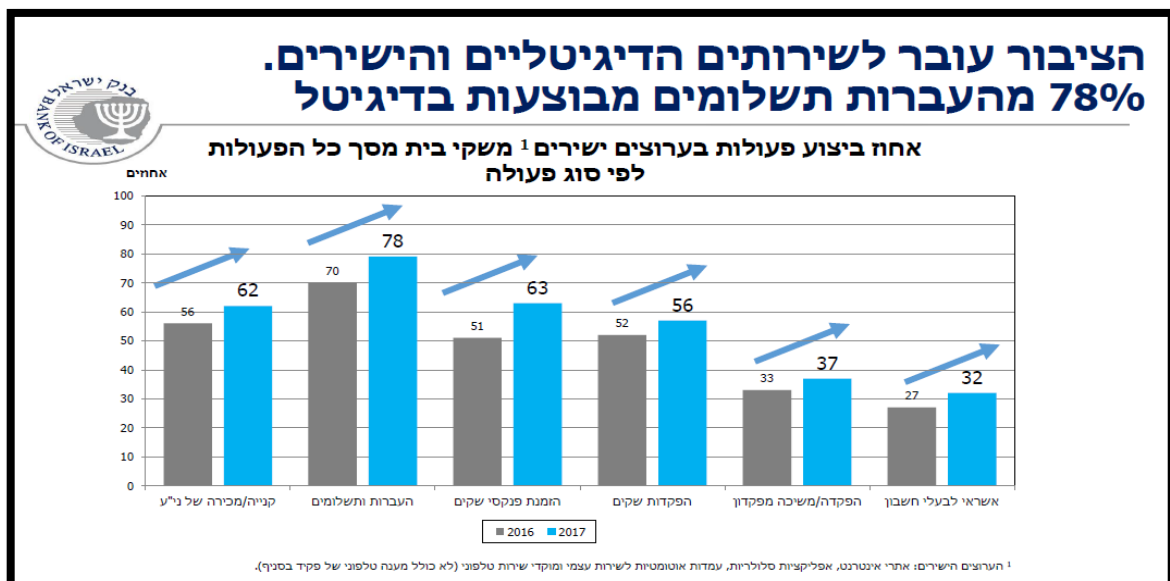
תירדש המשך  
הפחתה

1) יחס היעילות התפעולית (cost to income)



על אף כל זאת, הפיקוח על בנקים מעריך בהסתברות גבוהה כי ישנם עוד שינויים דרמטיים אשר צפויים להתרחש בשנים הקרובות:

- הפרדת חברות כרטיסי האשראי מהבנקים והתעצמות התחרות בענף. בהקשר זה ניתן לציין את פניית הפיקוח לחברות כרטיסי האשראי לקבלת רישיון קבע לעיסוק בבנקאות.
  - המשך צמצום והגבלות על פיקדונות תושבי חוץ ושלוחות הבנקים בחו"ל כלקח מהחקירות האמריקאיות. מגבלות על תנועות הון והעברות כספים.
  - תמיכת הפיקוח על הבנקים בנושא רכישות עצמיות של מניות והגדלת הדיבידנדים לאחר מעבר לעודפי הון. ביטוי ליציבות המערכת הבנקאית בישראל ועמידה בדרישות באזל III.
  - צמצום כוח האדם אשר ילך ויגבר עם העלייה בתחרות.
  - מכירת נכסי נדל"ן ומעבר למוקדי שירות / השקעות.
  - הבנקאות המסורתית תפנה מקום לבנקאות באמצעות כלים טכנולוגיים, P2P ו-P2B ללא צורך במתווך.
  - חברות הטכנולוגיה/תשלומים יהפכו להיות ספקים של מוצרים פיננסיים. ובמקביל המשך עליה בפעילות בנקים דיגיטליים. בהקשר זה נציין את החלטת המפקחת לעודד פתיחת בנקאים דיגיטליים דרך דרישות הון עצמי נמוכות ופטור מעמידה בדרישות הלימות הון למשך מספר שנים.
  - המשך עליה בהוצאות מחשוב לצורך הגנה על מידע והמשך פיתוחים חדשניים ונגישים לציבור.
- לסיכום ניתן לומר כי השינויים הטכנולוגיים והרגולטוריים צפויים ליצר סביבה תחרותית ודינמית עבור המערכת הבנקאית המסורתית. עם זאת לא צריך לראות בכך דווקא חדשות רעות עבור הבנקים מאחר וסביבה זו מייצרת הזדמנויות עסקיות חדשות ומאפשרות התייעלות מקיפה דרך צמצום כוח אדם ושיפורים טכנולוגיים אשר צפויים דווקא להיטיב עם רווחיות הבנקים.





# עדכון שבועי// יצירות ופדיונות בענף קרנות הנאמנות

## תעשיית קרנות הנאמנות מציגה ירידה חדה בקצב הפדיונות מתחילת החודש שהסתכם בכ-134 מיליון ₪ בלבד

הקרנות הכספיות בשינוי מגמה, פדיונות של כ-100 מיליון ₪ מתחילת יוני.

הקרנות המחקות בניגוד למגמה רושמות מתחילת החודש גיוסים נאים של כ-260 מיליון ₪ בדגש על קרנות מניות בחו"ל ואג"ח קונצרני.

הקרנות המנהלות רושמות גם הן ירידה חדה בקצב הפדיונות שנאמד בכ-294 מיליון ₪.

- ❖ מדדי המניות מציגות עליות שערים (מדד ת"א 35 עלה 1.3% ומדד ת"א 125 טיפס ב-1.7%) בעקבות זאת, הקרנות המנייתיות<sup>1</sup> בישראל רושמות ירידה חדה בקצב הפדיונות שמסתכם בכ-5 מיליון ₪ בלבד, אל מול גיוסים של כ-90 מיליון ₪ בקרנות הגמישות ו כ-255 מיליון ₪ בקרנות מניות בחו"ל.
- ❖ קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית<sup>1</sup>, קרנות 10/90 וכו', רשמו מתחילת החודש פדיונות של כ-0.31 מיליארד ₪.
- ❖ קרנות אג"ח חו"ל ממשיכות להיות מושפעות מהתנודתיות של אג"ח ממשלת ארה"ב והתנודתיות בצמד שקל/דולר שהביאו לפדיונות של כ-9 מיליון ₪ מתחילת חודש יוני.
- ❖ מדד אג"ח ממשלתי שקלי רשם החודש תשואה שלילית של כ-0.26%. בעקבות זאת, הקרנות השקליות הגבירו את זרם הפדיונות שהסתכמו השבוע ב-91 מיליון ₪.
- ❖ מדד אג"ח ממשלתי כללי רשם החודש תשואה שלילית של 0.27%, בעקבות זאת, קרנות אג"ח מדינה סבלו מירידה חדה בקצב הגיוסים ביחס לחודש הקודם והציגו גיוס צנוע של כ-69 מיליון ₪ בלבד.
- ❖ קרנות אג"ח חברות רשמו מתחילת החודש פדיון של כ-17 מיליון ₪, כאשר מחד, גיוסים של כ-34 מיליון ₪ בקרנות מחקות על מדדי אג"ח חברות ומנגד, פדיונות של כ-52 מיליון ₪ בקרנות אג"ח חברות מנהלות.

התפלגות גיוסים/פדיונות לפי קרנות מחקות/מנהלות מתחילת החודש			
קרנות מנהלות	קרנות מחקות	סה"כ גיוסים פדיונות	סיווג קרנות
90		90	גמישות
-5		-5	חו"ל כללי
-22	18	-5	מניות בארץ
45	210	255	מניות בחו"ל
-7		-7	ממונפות ואסטרטגיות
-76	-15	-91	אג"ח בארץ- שקליות
61	8	69	אג"ח בארץ- מדינה
2		2	אג"ח בארץ-מט"ח
-52	34	-17	אג"ח בארץ - חברות והמרה
-328	14	-314	אג"ח בארץ - כללי
0	-10	-9	אג"ח בחו"ל
0		0	לתושבי חוץ בלבד
-2		-2	אגד קרנות
-294	259	-35	סה"כ הכל

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-07.06.18 כ-242.8 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-226.5 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-16.2 מיליארד ₪.

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 נתוניהם ובצרכיהם 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. הסקירה הינה רכוש של חברת אושן פרטנרס בע"מ, אין להעתיק, לצלם, לשכפל, להפיץ, לשרד או לפרסם ברבים הן במישרין והן בעקיפין את הסקירה ו/או חלקים ממנה בכל דרך שהיא ללא הסכמה מראש מטעם החברה.