



סקירה שבועית // 25.6.2017

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 35	1438.2	1.03%	-2.21%
מדד ת"א 125	1292.4	0.72%	0.78%
מדד ת"א 90	1016.0	-0.42%	13.00%
מדד ת"א צמיחה	1426.1	-0.58%	13.47%
מדד ת"א נדל"ן	522.8	-0.24%	14.04%
מדד ת"א בנקים-5	1723.7	0.16%	9.17%
מדדי מניות בחו"ל			
S&P 500	2434.5	0.21%	8.91%
Nasdaq 100	5779.9	2.14%	19.32%
Eurostoxx 600	388.5	-0.25%	7.25%
DAX 40	12794.0	-0.15%	10.91%
Hang Seng	25674.5	0.17%	16.68%
MSCI World All Countries	467.0	0.18%	10.70%
MSCI Emerging Markets	1011.7	0.85%	17.32%
מדדי אג"ח			
מדד מק"מ	277.5	0.00%	0.07%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	430.7	0.04%	1.17%
ממשלתי קבוע 5+ שנים	610.8	-0.03%	2.97%
ממשלתי מדד 2 - 5 שנים	270.5	-0.21%	0.91%
ממשלתי מדד 5 - 10 שנים	344.0	-0.23%	1.56%
מדד תל בונד 60	324.9	-0.02%	2.92%
מדד תל בונד צמודות	326.3	0.00%	2.86%
מדד תל בונד תשואות	346.7	0.13%	3.54%
מדד תל בונד שקלי	364.1	0.07%	3.53%
אג"ח כללי	344.0	-0.12%	1.85%
אג"ח קונצרני			
מדד תל בונד 60	4.2	1.29%	1.19%
מדד תל בונד צמודות	4.1	1.33%	1.20%
מדד תל בונד תשואות	3.7	1.86%	1.74%
מדד תל בונד שקלי	4.3	2.60%	1.70%

אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- המדד המשולב לחודש מאי עלה ב-0.3%. המדד המשולב הושפע לטובה בחודש האחרון מעלייה במרבית מרכיביו, ובפרט ביבוא התשומות לייצור, וכן מעלייתם של מדד הייצור התעשייתי ומדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים לאפריל. מנגד, המדד הושפע לרעה מירידה ביבוא מוצרי צריכה. נתוני אפריל עודכנו כלפי מעלה ל-0.38% בשל שיפור ביצוא הסחורות ויבוא מוצרי צריכה. הלמ"ס פרסמה השבוע את מדדי הפדיון לענפי הכלכלה על פי נתוני המע"מ. נתוני המגמה (פב' – אפריל 2017 ביחס לנתוני נוב' 2016 – ינואר 2017) ממשיכים להצביע על עליה נאה בפדיון של סך ענפי הכלכלה בשיעור של 5.2% בחישוב שנתי וזאת בהמשך לנתוני הצמיחה הקודמים אשר הציגו עלייה בשיעור של 5.1%.
- אנו ממשיכים וממליצים על מח"מ תיק קצר של 3 תוך מתן משקל שווה לאפיקים הצמוד והשקלי בדגש על המח"מ הבינוני. הירידה בציפיות האינפלציה בשבוע האחרון מגדילה את האטרקטיביות של הצמודים הארוכים.

אג"ח קונצרני

- מדדי תל בונד תשואות תיקנו השבוע ביחס לשבוע קודם לכן עם עליות שערים של כ-0.13%.
- תנודתיות חדה נרשמה ביום המסחר הראשון של הנפקת אגרות החוב של "אנקור" עת סדרה א' עם שיעבוד על הנכסים ירדה בכ-2.5% ואילו סדרה ב' ללא שעבודים ירדה בכ-6%.
- אנו ממליצים להמשיך ולצמצם חשיפה לאג"ח ספציפיים שאינם מתמחרים בצורה נאותה את סיכון הלווה וכן אג"ח שקלי במח"מ ארוך אשר אינו מספק הגנה מפני אינפלציה עתידית.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- השבוע השתטחות העקום האמריקאי הייתה בפוקוס עת המרווח בין התשואות ל-5 שנים לאלו של ה-30 שנה עמדו על מרווח הנמוך מ-100 נק' נתון המציין שיא שלילי מאז דצמבר 2007. השתטחות העקום לרמה זו מעידה כי ציפיות השווקים הן לתקופה ממושכת מאוד של ריבית נמוכה בניגוד לתחזית ה"ניצית" של הפד הצופה חזרה לרמות ריבית נורמאליות של כ-3% בשנתיים הקרובות.
- באירופה החלו השיחות על ה"ברקזיט" והנגיד הבריטי, הודיע כי אין זה הזמן לעלות ריביות עד שלא תתברר המציאות הכלכלית לאחר יציאת בריטניה מהאיחוד. הצהרה זו ניתנה לאחר שבשבוע החולף הריבית נותרה על כנה ברוב של 5 תומכים אל מול 3 מתנגדים. בתגובה נחלש הפאונד הבריטי לרמות של 1.27 מול הדולר והתשואות הבריטיות ל-10 שנים ירדו ל 1.07%.

אפיק המניות

ישראל

- הבורסה בת"א נסחרה השבוע במגמה מעורבת. מדד ת"א 35 ות"א 125 עלו בכ-1% בממוצע.
- מדדי ת"א 90 ומדד הנדל"ן ירדו בכ-0.3% בממוצע כל אחד. בלטה לרעה מניית קמהדע שצנחה בכ-22% לאחר שמשכה את הבקשה לשיווק באירופה של מוצר האינהלציה של החברה.
- עריית חיפה, נציגי הבורסה של סינגפור ובורסת הנאסד"ק בוחנים הקמת בורסה לעסקים קטנים.
- תמר פטרוליום, החברה שהוקמה לטובת הנפקה ראשונית לציבור של 9.25% מהאחזקות במאגר תמר צופה כי תשלם את ההנפקה בסוף יולי. האחזקות ירכשו מדלק קידוחים לפי שווי מוערך של 1.1-1.2 מיליארד דולר. לצורך כך תגייס החברה אג"ח בהיקף מוערך של כ-650 מיליון דולר בתחילת יולי ולאחר מכן תגייס את יתר ההון בהנפקת מניות.

ארה"ב

- מדדי ארה"ב סיכמו שבוע חיובי בהובלת סקטור הבריאות והטכנולוגיה שעלו בכ-3.6% ו-2.2% בהתאמה. מנגד בלט לשלילה סקטור האנרגיה שירד בכ-2.9% במקביל המשך הלחץ על הנפט.
- מניות הבריאות והביוטק (+9.6%) עלו השבוע על רקע הערכות כי הממשל מנסח צו שצפוי לטפל ביוקר התרופות מהכיוון של הקטנת הרגולציה, צו הנחשב ידידותי לענף.
- כל 34 הבנקים האמריקאים עברו את מבחני הלחץ כצפוי. המבחן הנוכחי כלל מצב קיצון תיאורטי בו נבחנה ירידה של ההון העצמי המותאם לרכיבי סיכון מרמות ממוצעות בפועל של 12.5% כפי שנמדדו ברבעון אחרון של 2016 לרמות היפותטיות של 9.2%. המבחנים מצאו את Citigroup (C) ו-Bank of America (BAC), ככאלו שיעמדו היטב בתנאי לחץ, לעומתם Morgan Stanley (MS) ו-State Street Corp (STT) כבנקים שצפויים לאכזב בתנאי לחץ.

אירופה

- מדדי אירופה סיימו את השבוע בירידות שערים קלות כאשר גם באירופה סקטור הבריאות עלה בכ-2.5% ואילו סקטור האנרגיה ירד בכ-2%. הבנקים ירדו בכ-1.2% על רקע ירידה בציפיות האינפלציה והשתטחות עקום התשואות.



זרקור שבועי // בחינת קצב הגידול ברווח למניה, היקף השקעות ורכישה חוזרת במדד ה-S&P 500

הגורף המצורף מטה בוחן את היחסים בין **צמיחת הרווח למניה של מדד ה-S&P 500** אל מול **היקף ההשקעות ברכוש קבוע והיקף רכישות החוזרות** של החברות את המניות של עצמן (Buyback).

מניתוח הגרפים ניתן להבין במספר מגמות:

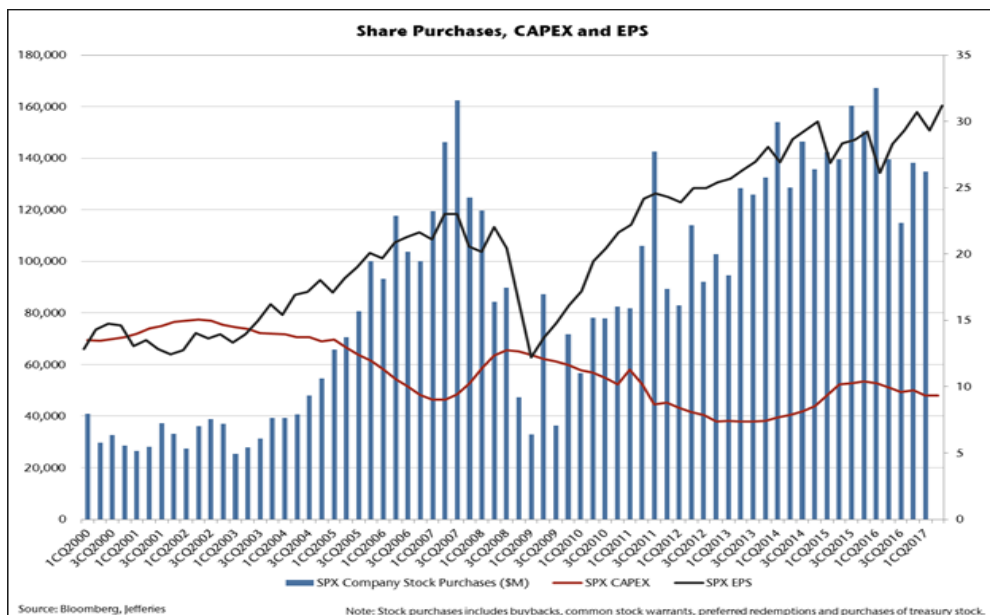
- שיעור ה-Capex בעשורים האחרונים נמצא במגמת ירידה. החל משנת 2015 נרשמה עליה מתונה, אך ברבעונים האחרונים נרשמת מגמת קיטון.
- מגמת הרכישות העצמיות בדרך כלל מתואמת עם הגידול ברווח למניה. בתקופות בהן חל קיטון ממושך ברווחיות חלה גם ירידה בהיקף הרכישות העצמיות של המניות.

במהלך הרבעונים האחרונים, גדל הרווח למניה למרות שהיקף הרכישות החוזרות הלך וירד ביחס לאותה תקופה בשנה שעברה. לכאורה, זו אנומליה ביחס לתקופות קודמות בהן המתאם החיובי בין השניים היה גבוה. ניתן להסיק מכך כי הנהלות החברות מעדיפות להגדיל במקצת את היקף המזומנים במאזן לקראת השנים הקרובות וחלקם אף סבורים כי מחירי המניות אינם כאלו שמצדיקים רכישה עצמית.

מניתוח נוסף שביצענו מצאנו שחלק מהחברות כבר החלו להגדיל חזרה את השקעותיהן ברכוש קבוע והיקף הרכישות החוזרות של מניותיהן. ככל הנראה, אוכלוסייה זו רואה מחזור עסקים משתפר וצופה צמיחה ברווחיות אשר מצדיקה השקעות.

רכוש קבוע (Capital Expenditures):

- 282 חברות מתוך ה-S&P 500 הגדילו את השקעותיהן ברכוש קבוע בשני הרבעונים האחרונים לעומת אותה תקופה בשנה שעברה.
- היקף הגידול הכי גבוה נרשם ב-AT&T (T) שגדל ב-10.1 מיליארד דולר. אחריה Verizon (V) עם 7.2, Berkshire Hathaway (BRK) עם 6.1, Wal-Mart Stores (WMT) ו-Alphabet (GOOGL) עם 4.5 מיליארד דולר.
- רכישה חוזרת של מניות החברה (Share buyback):
- 205 מתוך 500 חברות ה-S&P הגבירו את קצב הרכישות החוזרות. החברות שהגדילו את היקף הרכישות באופן הבולט ביותר הן General Electric (GE) עם גידול של 21.4 מיליארד ב-12 החודשים האחרונים לעומת התקופה המקבילה אשתקד. אחריה Microsoft (MSFT) עם 15.4 מיליארד, Allergan (AGN) עם 15 מיליארד.



סקירה זו הינה אינפורמטיבית בלבד ומייגת 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 ופדיונות בענף קרנות הנאמנות

עלייה בקצב הגיוסים בקרנות הנאמנות לעומת השבוע הקודם מסתכמת ב-400 מיליון ₪

שבוע ירוק לקרנות הכספיות- הסתכם בגיוס חיובי של כ-17 מיליון ₪.

הקרנות המחקות רשמו השבוע פדיונות של כ-40 מיליון ₪, רובם התרכזו בקרנות המחקות את מדדי האג"ח בישראל.

הקרנות השקליות ממשיכות להוביל את הפדיונות, זאת לאחר שאיבדו כ-60 מיליון ₪ השבוע ו כ-202 מיליון ₪ מתחילת מאי.

- מדדי המניות סיכמו את השבוע במגמה חיובית (מדד ת"א 35 עלה ב-1.03% ומדד ת"א 125 טיפס ב-0.72%) בהמשך לכך, הקרנות המנייתיות חזרו לגיוסים שהסתכמו בכ-92 מיליון ₪, המתחלקים לגיוסים של כ-72 מיליון ₪ בקרנות מניות בישראל, כ-3 מיליון ₪ לקרנות הגמישות ו כ-17 מיליון ₪ בקרנות מניות בחו"ל. מתחילת החודש היצירות בקרנות המנייתיות הצטברו לכ-187 מיליון ₪.
- קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית, קרנות 10/90 וכו', המשיכו להוביל את טבלת הגיוסים עם כ-254 מיליון ₪ נוספים המסתכמים לכ-1.2 מיליארד ₪ מתחילת יוני.
- מדד אג"ח ממשלתי כללי סיכם את השבוע עם ירידה של 0.23%, למרות זאת, קרנות אג"ח מדינה המשיכו במומנטום חיובי וגייסו כ-45 מיליון ₪ ו כ-127 מיליון ₪ מתחילת החודש.
- קרנות אג"ח חברות רשמו השבוע ירידה בקצב הגיוסים לכ-72 מיליון ₪, המסתכמים לכ-270 מיליון ₪ מתחילת החודש.

סיכום גיוסים/פדיונות בתעשיית הקרנות - יוני 2017								קטגוריה/תאריך
סיכום עד ה-15/06/17	א' 18/06/17	ב' 19/06/17	ג' 20/06/17	ד' 21/06/17	ה' 22/06/17	סיכום שבועי	סיכום מתחילת החודש	
29	-6	14	-12	9	-1	3	33	גמישות
0	0	0	0	1	0	0	0	חו"ל כללי
32	-1	91	-45	27	0	72	103	מניות בארץ
34	0	11	-2	2	6	17	52	מניות בחו"ל
0	0	0	-7	5	-3	-5	-5	ממונפות ואסטרטגיות
-162	3	29	-15	16	-17	17	-145	קרן כספית
-142	-15	-14	-12	-9	-10	-60	-202	אג"ח בארץ- שקליות
83	6	12	12	14	1	45	127	אג"ח בארץ- מדינה
0	-1	1	5	-1	-2	1	2	אג"ח בארץ- מט"ח
198	28	25	-9	22	7	72	270	אג"ח בארץ - חברות והמרה
949	14	118	6	70	46	254	1203	אג"ח בארץ כללי
-69	4	2	1	-11	-3	-8	-77	אג"ח בחו"ל
0	0	0	0	0	0	0	0	לתושבי חוץ בלבד
-7	0	-4	0	-1	-3	-8	-14	אגד קרנות
95	-7	115	-59	38	5	92	187	סה"כ קרנות מנייתיות (גמישות, מניות בארץ ובחו"ל)
946	31	284	-79	143	20	401	1347	סך הכול
1108	28	255	-64	127	37	384	1492	מסורתיות (בנטרול כספיות)

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-22.06.17 כ-227.4 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-211 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-16.3 מיליארד ₪.