



סקירה שבועית // 4.3.18

אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

❖ הוועדה המוניטארית של בנק ישראל הותירה את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. הוועדה מציינת כי המדיניות המוניטארית המרחיבה תימשך "כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד". בהקשר זה הוועדה מציינת כי ציפיות שוק ההון והחזאים לאינפלציה ל-12 החודשים הקרובים עומדות על 0.8%, פרוורוד אינפלציה לשנה השניה נמוך במעט מ-1% ואילו ציפיות פרוורוד לשנה השלישית עומדות על כ-1.2% - בתוך יעד יציבות המחירים.

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

אג"ח קונצרני

❖ רוב מדדי האג"ח סיימו שבוע חיובי עם עליות שערים של עד 0.25%, תיקון לירידות השערים בחודש החולף. בניגוד למגמה החיובית בשבוע החולף, מדדי תל בונד גלובל ותשואות שקלי סיימו בירידות שערים של 0.4% ו-0.11% בהתאמה על רקע של הפחתת חשיפה למנפיקים זרים.

❖ אנו חוזרים וממליצים לצמצם חשיפה לאג"חים ספציפיים שאינם מתמחרים בצורה נאותה את סיכון הלווה.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

❖ שבוע המסחר בארה"ב שוב התאפיין בתנודתיות רבה כאשר ברקע עדותו החצי שנתית של יו"ר הפד ג'רום פאוול בפני הקונגרס האמריקאי פאוול התייחס בעדותו לנתוני המאקרו המשתפרים של הכלכלה האמריקאית והצית חששות מוקדמים לגבי קצב של 4 עליות ריבית השנה חרף 3 המגולמות בשווקים, חשש זה דעך מעט ביום השני של מתן העדות עם אמירתו של היו"ר החדש כי "הוועדה תשאף להשיג איזון בין השגת יעד האינפלציה לבין מניעת התחממות יתר של הכלכלה".

❖ הנשיא טראמפ הצית גל של ירידות בשווקים וחששות ממלחמת סחר עקב הודעתו על הטלת מכסים בשיעור של 25% על יבוא פלדה ומס של 10% על יבוא אלומיניום. התייקרות הייבוא הזול ביחס לאלטרנטיבות מקומיות בארה"ב עשויה להעלות את שיעור האינפלציה העתידי וכפועל יוצא תשואות האג"ח ל-10 שנים עלו שוב לרמות של 2.86%.

אפיק המניות

ישראל

❖ שבוע המסחר ננעל ביציבות במדדים המובילים. מהמניות הבולטות במדד ת"א 125 נציין את שטראוס וגילת שעלו בכ-6% כל אחת. בלטו בירידות מניות שיכון ובינוי שאיבדה מערכה כ-15%, לאור חקירות שוחד רבות שנים במרכזי התשתיות באפריקה, ומניית דלק רכב שירדה בכ-8% כאשר היחלשות הין היפני הובילה לקיטון של 41% ברווח הנקי הרבעון מול רבעון מקביל בשנה שעברה.

❖ בנק מזרחי פרסם דוחות טובים כאשר הרווח הרבעוני הסתכם ב-365 מ"ש"ח, המייצג תשואה על ההון של 11.2%. בסיכום שנתי התשואה על ההון עמדה על 10.2%. הבנק העלה את שיעור חלוקת הדיבידנד מ-30% ל-40% החל מהרבעון הראשון השנה.

❖ פריגו פרסמה דוחות חלקיים בלבד בשל קושי בסוגיות מיסוי, כתגובה המניה ירדה בכ-10%. כיומיים לאחר מכן, ביום שישי, החברה פרסמה את הדוחות המלאים אשר הפתיעו לטובה בשורת הרווח למניה ובפרמטרים התפעוליים. כתגובה לדוח המניה עלתה בכ-4% ותיקנה חלק מהירידות השבועיות.

ארה"ב

❖ מדדי ארה"ב סיכמו שבוע שלילי על רקע הערות ניציות מצד הפד ומחשש להצתת מלחמת סחר לאור כוונת טראמפ להטיל מכסי יבוא על פלדה ואלומיניום.

❖ חברות חומרי הגלם והתעשייה ירדו בכ-4% וכ-3.3% בהתאמה ואילו חברות הטלקום והטכנולוגיה הציגו תשואה עודפת כשירדו בכ-0.8% בלבד.

❖ CNBC מציין כי חברות אמריקאיות ביצעו רכישה עצמית של מניות בהיקף עצום של 113 מיליארד דולר בחודש פברואר. מנגד, נרשמו פידייונות כבדים בהיקף של 42 מיליארד דולר דרך קרנות נאמנות ו-ETF.

אירופה

❖ מדדי אירופה סיכמו שבוע שלילי לנוכח בחירות באיטליה (היום) וכוונת ארה"ב להטיל מיסי יבוא על פלדה ואלומיניום אשר הפילו את מדד הדאקס הגרמני מוטה היצוא לרמתו הנמוכה זה 6 חודשים. מניות הרכב הגרמניות ירדו בכ-5% בממוצע מחשש כי יוטל מיסוי על יבוא רכב לארה"ב.

מדדי אג"ח ממשלתי	מדדי אג"ח תברות	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד מק"מ	מדד תל בונד 60	4.0	0.81%	1.30%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	מדד תל בונד צמודות	4.0	0.83%	1.34%
ממשלתי קבוע +5 שנים	מדד תל בונד תשואות	3.8	1.78%	2.29%
ממשלתי מדד 2 - 5 שנים	מדד תל בונד לא צמודות	3.9	2.34%	1.67%
ממשלתי מדד 10 - 5 שנים	מדד תל בונד שקלי	4.0	2.51%	1.76%
אג"ח כללי	מדד תל בונד תשואות שקלי	3.6	3.71%	3.07%
מדדי מניות בישראל	מדדי מניות בחו"ל	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדד ת"א 35	S&P 500	1500.6	0.08%	-0.61%
מדד ת"א 125	Nasdaq 100	1362.0	-0.01%	-0.17%
מדד ת"א 90	Eurostoxx 600	1094.9	-0.35%	0.48%
מדד ת"א צמיחה	DAX 40	1326.1	0.93%	1.02%
מדד ת"א גדל"ן	MSCI World	549.0	-0.01%	-2.93%
מדד ת"א בנקים-5	MSCI Emerging Markets	1948.6	2.69%	-0.55%





זרקור // מגמות בענף הרכב

לרכבים חשמליים יש יתרונות מעבר להפחתת פליטות וחיסכון בצריכת הדלק. על מנת לייצר רכבים אלו, נדרשים מספר נמוך יותר של חלקים בבניית הרכב. עובדה זו מפחיתה באופן משמעותי את הצורך בתיקונים משמעותיים ואת התחזוקה השוטפת של הרכב כמו החלפת שמן מנוע ומסננים. הקטנת החלקים גם מאפשרת עיצוב חדשני ומפנה מקום לטכנולוגיה הקשורה לבטיחות, קישוריות ובידור. אם יצרני רכב אחרים יעקבו אחר המגמות שמובילה טסלה, אז אנחנו צריכים לצפות למכוניות עם תכונות בטיחות פעילות, פיצ'רים של יכולת נהיגה עצמית, ורמות גבוהות של קישוריות כדי לתמוך בעדכוני תוכנה. עדכונים אלחוטיים יכולים לסייע בהגדלת הביצועים מבלי לבצע עבודה על הרכב ויכולים לזהות ולתקן בעיות, יכולת המפחיתה עוד יותר את הצורך בתחזוקה פיזית. מגוון רחב של אפשרויות יצרו שוק צפוף עם ספקים רבים המתחרים על תוכנה, אלקטרוניקה, כוח, תכונות בטיחות ותוספות אחרות לשימוש בכלי רכב חשמליים.

שוק כלי הרכב החשמליים בתהליך צמיחה

השוק עדיין מצפה לצמיחה מתונה בשנים הקרובות עקב עלויות סוללה גבוהות. התחזיות מדברות על שיעור חדירה של 4-5% משוק הרכב העולמי ב-2023 אולם יתכן והערכות אלו הן שמרניות. המפתח להגיע לרמות מכירה גבוהות יותר הוא ביכולת להורדת עלות הסוללה בשנים הקרובות. כיום Tesla מובילה עם ייצור סוללה בעלות של \$190 לקילוואט לשעה, כאשר שאר התעשייה ב-\$250 קילוואט לשעה בממוצע. טסלה מאמינה שהיא יכולה להוזיל את עלות הסוללה שלה ב-30% בשנתיים הבאות באמצעות תהליך הייצור ועל ידי לוקליזציה של חלק מהחומרים המשמשים אותה בתהליך הייצור. עם זאת, גם אחרי תהליך זה, ייצור מכונית חשמלית עדיין יהיה יקר יותר מהמכונית המסורתית. אם התעשייה תצליח להוריד את עלות ייצור הסוללה לכדי \$100 קילוואט לשעה, אזי עלות ייצור מכונית חשמלית ומכונית מסורתית יהיו זהים.

כאשר אנו מחכים לירידה בעלות הסוללות ולהגדלת טווח הביצועים במרחק הנסיעה, אנו יכולים לצפות לחדירה מוגברת של כלי רכב היברידיים כדי לגשר על הפער עבור יצרניות הרכב. בנוסף יאלצו יצרני הרכב למכור יותר רכבים היברידיים בכדי לעמוד בתקנות פליטות עתידיות, ולכן נצפה לנתח שוק מוגבר יותר ב-15 השנים הבאות של כלי רכב היברידיים וחשמליים.

זה כמעט 110 שנים מאז דגם ה-T הראשון של פורד נמכר ובאותו הזמן תעשיית הרכב עדיין לא הביאה בשורה מהפכנית בתחום הניידות האישית. נעשו ברבות השנים שיפורים רבים באיכות, בטיחות וביצועים של מכוניות אבל ליבת הרכב היא עדיין מנוע בעירה פנימית עם תהליך מכני דומה לזה למקור משנת 1908.

היום אנו נמצאים על סף הצעד הבא של הניידות, לא רק עם שינוי בהנעה ממנוע בנזין למנוע חשמלי אלא גם לפיתוח רכב אוטונומי שינוע באופן עצמאי לחלוטין. עם שינויים כאלה באופק, עלינו להיות מסוגלים להבין כיצד חברות נערכות להצלחה בסביבה של היום ואלו חברות יצליחו בתחום בעתיד. כמשקיעים הבוחנים השקעות לטווח הארוך, יש לנו הזדמנות להסתכל מעבר ל"רעש" של הטווח הקצר ולתנודתיות בשווקים כדי למצוא חברות שמכינות עצמן להמשך ההצלחה בעשור הקרוב ולא ברבעון הבא.

המעבר לרכבים חשמליים הינו גלובלי

המעבר לכלי רכב חשמליים (EVs) מונע בחלקו על ידי תקנות ממשלתיות. נורבגיה כבר הודיעה על תוכנית שבה כל כלי הרכב החדשים שימכרו במדינה עד 2025 יהיו חשמליים. צרפת מתכננת שכל כלי הרכב שימכרו בגבולותיה יהיו היברידיים או חשמליים עד 2040. בעוד שהגודל של מדינות אלו לא יזיז את המחט במונחים של סך המכירות, הוא נותן אינדיקציה איך אירופה מתחילה לחשוב על רכבים חשמליים וכמה מהר האזור יכול להתחיל אימוץ. סין גם עושה דחיפה משמעותית לכיוון הרכבים החשמליים במטרה שעד 2025, 20% ממכירות כלי הרכב החדשים יהיו חשמליים, על ידי מתן סובסידיות. מלבד צמצום הזיהום, סין מקדמת כלי רכב חשמליים כי הם מאמינים שזה יעזור ליצרני הרכב שלהם להתחרות עם יצרנים שאינם סינים. יצרנית הרכב הסינית BYD Co, חברה בה מחזיק גם המשקיע הנודע, וורן באפט, היא יצרנית כלי הרכב החשמליים הגדולה ביותר בעולם (כולל אוטובוסים) ויש לה יכולת ייצור סוללה דומה לזו של טסלה. עם ההתפתחויות האלה באירופה וסין, שני שוקי הרכב הגדולים בעולם, כל יצרני הרכב הגדולים העיקריים יהיו חייבים לעבור לייצר כלי רכב חשמליים בנוסף לרכבי מנועי הבנזין והסולר על מנת להמשיך להיות רלבנטיים ותחרותיים.



זרקור // מגמות בענף הרכב

Delphi Automotive

יש כמובן הרבה אי וודאות סביב כלי רכב אוטונומיים וכיצד הם יעצבו את תעשיית הרכב, אבל חברת Delphi Automotive זיהתה את החשיבות של מגמה זו בשלב מוקדם. מתחילת העשור הנוכחי התמקדה החברה בשלושה מגה טרנדים בתעשייה, שאותם היא מכנה "בטוח, ירוק ומחובר". החברה ביצעה מספר רכישות כדי לבנות את יכולותיה בכל הקשור לביטחון פעיל וכעת היא מסוגלת לתת פתרון מקצה לקצה עבור רכב אוטונומי לחלוטין. החברה גם השקיעה בתחומים כגון אבטחה סייבר ותקשורת הרכב אשר יהיו חיוניים עבור כלי רכב אוטונומיים בעתיד. דלפי גם פיתחה את חלקי החילוף כך שיתאימו לכלי רכב היברידיים וחשמליים ועכשיו מציעה שורה של מוצרים לעולם התוכן של הרכב ההיברידי / חשמלי. בסוף נובמבר 2017 החברה ביצעה Spin-off ופיצלה את החברה לשתיים: Aptiv (APTIV) - המכילה בתוכה את הבטיחות והחיבוריות. ו-Delphi Technologies (DLPH) המכילה את הטכנולוגיות הידידותיות לסביבה. בשל יכולתה של הנהלת החברה לזהות את ההזדמנויות לטווח ארוך בתעשייה, שתי החברות הללו ממוצבות היטב למגמות העתידיות בענף.

באופן שוטף, אנו ממשיכים לעקוב אחר השינויים בענף הרכב כדי לזהות מגמות חשובות נוספות ולאתר חברות אשר צפויות לקחת נתחי שוק ואשר ממצבות את עצמן להצלחה לאורך זמן.



בתמונה: רכב אוטונומי מניסוי של APTIV

השפעת כלי הרכב האוטונומיים

במהלך השנים הקרובות, אנו מצפים להתקדמות בתחום כלי הרכב האוטונומיים במהלך שלוש עד ארבע השנים הבאות, כל תכונות נהיגה אוטונומיות יכולות להיחשב רק לתוכן בטיחות פעיל נוסף, כגון בלימת חירום אוטומטית, סיוע בשמירה על נסיעה בנתיב וחנייה עצמית. בקרוב נראה את ההשקה של מוניות אוטונומיות שיעבדו במודל חדש של תחבורה כשירות המכונה TaaS. מספר חברות רכב שמו לעצמן מטרה להשקת מוניות כאלו עד 2021 מתוך מטרה להפוך את השירות לזול יותר מאשר בעלות על מכונית ולגרום לאנשים לוותר על הבעלות האישית.

ניתן לזהות היום מספר תרחישים אפשריים על איך העולם האוטונומי יתפתח ואיך יראה מודל של תחבורה כשירות. ברמה הבסיסית ביותר, אנו מצפים לראות כלי רכב אוטונומיים מחליפים מוניות מסורתיות, שיתוף נסיעה עם נהג והחלפה של תחבורה ציבורית. בתרחיש זה, העלות של כלי רכב אלה לא יורד מספיק כדי לפתות קונים פרטיים של כלי רכב אוטונומיים ועל כן יחול שינוי קטן במכירות שוק הרכב העולמי ובציי הרכב. השלב הבא מכאן יהיה סביבה מעורבת, שבה עלות תחבורה כשירות הינה תחרותית עבור חלק מהאוכלוסייה (בעיקר באזורים עירוניים) אשר תוביל לירידה באחוזי הבעלות על רכבים באזורי המטרופוליט לא באוכלוסיות פרבריות או כפריות. אם תרחיש זה יתרחש, תהיה ירידה ניכרת בגודל ציי הרכב בעולם, אך ירידה מתונה יותר במכירות השנתיות.

במקרה קיצוני, אשר לא סביר להתרחש במהלך 10 השנים הבאות, מדבר על הקטנת עלות מייל נסיעה ל-\$0.25 לעומת \$1.50 כיום, ברכב מסורתי. עם הבדל דרמטי כזה בעלויות, יחול שינוי מהותי בתעשייה כאשר הדומיננטיות של מודל התחבורה כשירות ישלוט בענף ולא תהיה הצדקה כלכלית להחזיק רכב פרטי, אם כי בתי אב מסוימים ימשיכו להחזיק רכב אישי אחד (לעומת ממוצע נוכחי של שני רכבים למשק בית) וזאת בכדי לאפשר גמישות בקרב אנשי המשפחה. בתרחיש קיצוני זה נראה ירידה משמעותית בהיקף ציי הרכב של כ-50% עם ירידה במכירות השנתיות בקצב גבוה.



עדכון חודשי // יצירות ופדיונות בענף קרנות הנאמנות

פברואר קוטע רצף של 13 חודשי גיוסים בתעשיית קרנות הנאמנות, לאחר שנסגר בפדיון של כ-1.28 מיליארד ₪ הקרנות הכספיות מסכמות חודש חיובי עם גיוס של כ-285 מיליון ₪.

הקרנות המחקות רשמו החודש פדיונות של כ-165 מיליון ₪, בדגש על קרנות מחקות על מדדי אג"ח חברות. הקרנות המנוהלות מציגות פדיון חודשי של כ-1.4 מיליארד ₪- הפדיון הגבוה ביותר מאז פברואר 2016.

- ❖ מדדי המניות סגרו חודש שלילי (מדד ת"א 35 ירד ב-3% ומדד ת"א 125 התממש ב-3.3%) - בהמשך לכך, הקרנות המנייתיות¹ סיכמו את החודש עם פדיונות של כ-248 מיליון ₪. המתחלקים מחד, לפדיונות של כ-345 מיליון ₪ בקרנות מניות בישראל. ומנגד, גיוסים של כ-49 מיליון ₪ בקרנות מניות חו"ל ו-48 מיליון ₪ בקרנות הגמישות.
- ❖ קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית¹, קרנות 10/90 וכו', התייצבו החודש בראש טבלת הפדיונות, זאת לאחר שאיבדו כ-0.95 מיליארד ₪- הפדיון הגבוה ביותר בשנתיים האחרונות.
- ❖ מדד אג"ח ממשלתי שקלי רשם החודש תשואה שלילית של כ-0.3%. למרות זאת, הקרנות השקליות חתכו ב-50% את קצב הפדיונות בפברואר שהסתכמו בכ-240 מיליון ₪.
- ❖ מדד אג"ח ממשלתי כללי רשם החודש ירידה של 0.7%, למרות זאת, קרנות אג"ח מדינה הציגו החודש את הגיוס הגבוה ביותר מבין הקרנות המנוהלות, הנאמד בכ-220 מיליון ₪.
- ❖ קרנות אג"ח חברות סיכמו את החודש עם פדיונות של כ-222 מיליון ש"ח- הפדיון הגבוה ביותר מאז יולי 2017.

סיכום גיוסים/פדיונות בתעשיית הקרנות - פברואר 2018

קטגוריה/תאריך	סיכום עד ה- 22/02/18	א' 25/02/18	ב' 26/02/18	ג' 27/02/18	ד' 28/02/18	ה' 01/03/18	סיכום שבועי	סיכום מתחילת החודש
גמישות	-6	-2	45	-6	17		54	48
חו"ל כללי	-2	0	0	0	0		0	-2
מניות בארץ	-319	8	31	-43	-21		-25	-345
מניות בחו"ל	-37	-7	87	-9	14		86	49
ממונפות ואסטרטגיות	-27	-1	1	2	-2		1	-26
קרן כספית	305	-9	-18	-11	17		-21	285
אג"ח בארץ- שקליות	-227	16	-10	-12	-7		-13	-240
אג"ח בארץ- מדינה	161	33	11	-8	22		58	219
אג"ח בארץ- מט"ח	-2	1	0	0	1		2	0
אג"ח בארץ - חברות והמרה	-288	63	10	-2	-5		66	-222
אג"ח בארץ כללי	-1070	81	62	-18	1		125	-945
אג"ח בחו"ל	-69	-3	-4	-8	0		-14	-83
לתושבי חוץ בלבד	0	0	0	0	0		1	1
אגד קרנות	-18	-1	0	-3	1		-3	-21
סה"כ קרנות מנייתיות (גמישות, מניות בארץ ובחו"ל)	-362	-1	163	-58	10	0	114	-248
סך הכול	-1598	179	215	-118	39	0	315	-1282
מסורתיות (בנטרול כספיות)	-1903	187	233	-106	22	0	336	-1567

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-28.02.18 כ-245 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-229.7 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-15.2 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 מתימרת 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 /או/ ללקוחותינו /או/ לצדדים קשורים עניין /או/ אחזקות בניירות ערך / נכסים פיננסיים המפורטים בסקירה. הסקירה הינה רכושה של חברת אושן פרטנרס בע"מ, אין להעתיק, לצלם, לשכפל, להפיץ, לשרד או לפרסם ברבים הן במישרין והן בעקיפין את הסקירה /או/ חלקים ממנה בכל דרך שהיא ללא הסכמה מראש מטעם החברה.