



סקירה שבועית // 14.01.2018

שם נייר	ערך	ת' שבוע	ת' ת.שנה
מדדי מניות בישראל			
מדד ת"א 35	1531.7	-0.28%	1.45%
מדד ת"א 125	1392.4	-0.03%	2.06%
מדד ת"א 90	1131.5	0.67%	3.84%
מדד ת"א צמיחה	1359.3	0.79%	3.55%
מדד ת"א נדל"ן	576.8	-0.46%	1.98%
מדד ת"א בנקים-5	1976.5	-0.99%	0.88%
מדדי מניות בישראל			
S&P 500	2767.6	1.57%	4.21%
Nasdaq 100	6708.5	1.58%	5.66%
Eurostoxx 600	397.3	0.29%	2.39%
DAX 40	13202.9	-0.56%	2.53%
Hang Seng	31120.4	1.94%	4.99%
MSCI World All Countries	533.2	1.24%	3.94%
MSCI Emerging Markets	1208.2	0.60%	4.29%
מדדי מניות בישראל			
מדד מק"מ	277.6	0.00%	0.00%
ממשלתי קבוע 2-5 שנים	435.7	0.02%	-0.04%
ממשלתי קבוע +5 שנים	637.9	0.25%	-0.03%
ממשלתי מדד 2 - 5 שנים	272.0	-0.09%	-0.41%
ממשלתי מדד 5 - 10 שנים	353.1	0.00%	-0.39%
מדד תל בונד 60	334.8	0.12%	0.24%
מדד תל בונד צמודות	335.7	0.12%	0.19%
מדד תל בונד תשואות	359.8	0.08%	0.18%
מדד תל בונד שקלי	379.9	0.34%	0.52%
אג"ח כללי	353.7	0.00%	0.00%

מדד אג"ח	מח"מ	ת' פנימית	מרווח
מדד תל בונד 60	4.1	0.80%	1.01%
מדד תל בונד צמודות	4.1	0.84%	1.02%
מדד תל בונד תשואות	3.9	1.57%	1.78%
מדד תל בונד שקלי	4.1	1.97%	1.30%

אפיק האג"ח

סביבת המאקרו ושוק האג"ח

- בנק ישראל הותיר את הריבית במשק ללא שינוי בגובה 0.1%. הבנק מעריך כי המדיניות המוניטארית המרחיבה תימשך גם בשנה הקרובה וזאת בכדי לבסס את האינפלציה בתוך תחום היעד. בנק ישראל מצפה כי המשק ימשיך לצמוח באופן "נאה" ב-2018, כחלק מהשיפור בכלכלה העולמית ובעוצמת הביקוש הפנימי. הבנק מסכם כי הוא מצפה שצעדי המדיניות הנוכחיים יובילו להמשך גידול בצמיחה ולעליה ברמת החיים לאורך זמן.
- ה"למ"ס פרסמה את נתוני סחר החוץ לשנת 2017. בשנה החולפת יבוא הסחורות קטן ב-2.8% ויצוא הסחורות ירד בשיעור גבוה יותר של 3.9%. סך יבוא מוצרי השקעה ומוצרי הצריכה רשמו ירידה של 3.1% ו-4% בהתאמה. הגירעון בסחר הסחורות הסתכם בשנה זו ב-53.7 מיליארד ש"ח. נציין כי החולשה ביצוא הסחורות מושפעת באופן ישיר מסביבת המט"ח כאשר השקל התחזק מול הדולר בשנה החולפת בכ-11% ובכ-5% במונחי הסל האפקטיבי.
- אנו ממשיכים וממליצים על מח"מ תיק קצר של עד 3.5 תוך מתן דגש לעליית התשואות העולמית.

אג"ח קונצרני

- מדדי התל בונד הצמודים עלו השבוע בשיעור של כ-0.1% בעוד המדדים השקלים עלו בשיעור של כ-0.3% וזאת בהמשך לירידה בציפיות האינפלציה בטווחים הקצרים והבינונים בעקומים הממשלתיים וכן על רקע המשך רכישות של אגרות חוב בפרופיל סיכון גבוה על ידי הפעילים בשוק.
- אנו חוזרים וממליצים להמשיך לצמצם חשיפה לאג"חים ספציפיים שאינם מתמחרים בצורה נאותה את סיכון הלווה.

סביבת המאקרו ושוק האג"ח בחו"ל

- בארה"ב התחוללה "מיני דרמה" בסוף השבוע האחרון עת התפרסמה הודעה כי סין המחזיקה כ-1.2 טריליון דולר באגרות חוב של ממשלת ארה"ב בוחנת להפסיק או להקטין את רכישותיה. תשואות האג"ח ל-10 שנים עלו לתשואה של 2.59% וחזרו ל-2.55% עם התבררות הפרטים כי מדובר בהמלצה של מכון מחקר סיני המסופח לממשל. זו עדות נוספת למצב המתוח בשוק האג"ח בו תשואות אגרות החוב ל-10 שנים עלו בכ-20 נק' בסיס בחודש האחרון.
- בארה"ב פורסם כי ליבת האינפלציה לחודש דצמבר עלתה בשיעור חודשי של 0.3% לעומת צפי לעליה בשיעור של 0.2%. בשנת 2017 נרשמה עליה של 1.8% בליבת האינפלציה דבר שנותן תוקף נוסף להעלאת הריבית הצפויה במרץ שמתומחרת כבר כעת בהסתברות של כ-84%.

אפיק המניות

ישראל

- שבוע המסחר ננעל בירידות שערם קלות במדדים המובילים. ת"א 35 ירד בכ-0.28% ומדד ת"א 125 נותר יציב. מהמניות הבולטות נציין את קנן שזינקה בכ-32% בעקבות מכירת השליטה במיזם הרכב קורוס. מניות החברה לישראל וטבע בלטו לחיוב עם עליות של 12.6% ו-9.6% בהתאמה.
- משפחת עופר בוחנת את מכירת השליטה (61%) בחברת הקניונים מליסרון מתוך מטרה להישאר עם האחזקה בבנק מזרחי טפחות (22.5%) בשל חוק הריכוזיות שיכנס לתוקף בסוף 2019. בזק הודיעה על שינוי תמחור ב-yes המגלם הנחה של כ-20% לעומת חבילות דומות וזאת לאחר אובדן של כ-20 אלף מנויים בשלושת הרבעונים האחרונים. בנוסף, מכרה בזק נכס מקרקעין בתמורה משוערת של 500-550 מ"ש מתוך צורך להוריד רמת מינוף ולאפשר המשך חלוקת דיבידנד מאסיבי.

ארה"ב

- מדד ארה"ב המשיכו את המגמה החיובית מתחילת השנה גם בשבוע השני. מדד ה-S&P 500 עלה בכ-1.57% והנאסד"ק בכ-1.74%.
- מניות התעשייה הובילו עם עלייה של 3.2% לאור חוזקה בנתוני הטיסות של חברות התעופה. מניות האנרגיה בלטו כשהוסיפו כ-3.2% לאור עלייה מתמשכת במחיר הנפט והיקפי מלאים נמוכים יחסית. מניות הצריכה המחזורית בלטו בעלייה של 3.12% כשהמניות הקמעונאות הגדולות עלו לאור מכירות גבוהות בעונת החגים. מנגד בלטו לשלילה מניות הריט, הטלקום ותשתיות החשמל והגז כשירדו בכ-3.5%, 2.1% ו-2.0% בהתאמה.

אירופה

- מדדי אירופה חתמו את השבוע בתוצאות מעורבות כאשר ה-Eurostoxx 600 עלה בכ-0.3% ואילו הדאקס ירד בכ-0.56%. התחזקות של 0.8% במטבע האירו לרמתו הגבוהה מסוף 2014 פגעה במניות היצוא האירופאיות.
- מניות משאבי הטבע זינקו בכ-4.33% על רקע עלייה מתמשכת במחירי סחורות ומתכות, חולשת הדולר וצפי לעליות בביקוש לחומרי הגלם לאור צמיחה גלובלית משתפרת. מניות הבנקים טיפסו בכ-3.5% בשל עליית עקום התשואות. בלטו לשלילה הסקטורים הדפנסיביים כמו תשתיות החשמל והגז והנדל"ן שירדו ב-2.36% ו-2.34%.



זרקור // יבוא מוצרים לבנים

בשנת 2017 הצריכה הפרטית בישראל צמחה בשיעור של 3.1%, האטה מסוימת ביחס לשנת 2016 אשר רשמה גידול בהוצאה לצריכה פרטית של 6.1%. אם בוחנים את הנתון הזה בניכוי שיעור הגידול באוכלוסייה בשנה החולפת שעמד על 1.9%, עולה כי **הצמיחה להוצאה הפרטית לנפש עלתה בשיעור של 1.1% בלבד**. ככלל, לא משהו שצריך לעורר עניין מוגבר, אך בחינה פרטנית יותר של תתי הסעיפים מגלה כי בענפים מסוימים שיעורי הצמיחה הינם גבוהים באופן חריג.

בחרנו להתמקד בסעיף אחד מתוך נתוני הצריכה הפרטית אשר מסתמן כי ההאטה בצריכה דילגה עליו - מוצרי חשמל עיקריים הכולל מקררים, מכונות כביסה, מייבשי כביסה ומדיחי כלים ("מוצרי חשמל לבנים").

כפי שניתן לראות מנתוני רשות המסים המצורפים בטבלה מטה, שנת 2017 סימנה צמיחה גבוהה במרבית הסעיפים: יבוא מדיחי הכלים ומכונות הכביסה אשר צמחו בשיעור כמותי של 15.6%-ו 22.4% בהתאמה וכן בשיעור כספי של 11.9%-ו 26.8% בהתאמה. יבוא המקררים צמח בשיעור כמותי וכספי בכ-6.5%-ו 4.5% בהתאמה. הסעיף היחיד אשר הציג ירידה הינו יבוא מייבשי הכביסה אשר ירד בכ-4.8% בשיעור כמותי ובכ-6.1% בשיעור כספי. אפשר שירידה זו נובעת בשל החורף החם אשר צמצם את הביקוש.

מצטבר - מתחילת השנה								
מוצר	ינואר - דצמבר 16			ינואר - דצמבר 17			שינוי ב-%	
	כמות	ערך ב-\$	הכנסות ב-ש	כמות	ערך ב-\$	הכנסות ב-ש	ערך ב-\$	שינוי ב-%
מקררים	322,196	134.1		343,061	140.1		4.5	6.5
מכונות כביסה	309,670	74.1		358,118	82.9		11.9	15.6
מייבשי כביסה	113,855	24.8		108,360	23.2		-6.1	-4.8
מדיחי כלים	91,209	27.4		111,660	34.8		26.8	22.4

מקור: נתוני רשות המסים

את הצמיחה החדה ביבוא מוצרים לבנים ניתן להסביר בשל מספר גורמים: 1. בין השנים 2015-2017 חלה התעוררות חדה בשוק הנדל"ן בהיבט התחלות בניה וגמר בניה. אכלוס דירות חדשות מלווה ברכישה מוגברת של מוצרי חשמל לבית. 2. התחזקות השקל מול סל המטבעות מורידה באופן חד את מחירי היבוא במונחים שקליים. 3. התעצמות המסחר הגלובלי והמסחר המקוון אשר יוצרים שקיפות גבוהה יותר במחירים המביאה לתחרות עזה ובסופו של דבר מחיר נמוך יותר לצרכן. 4. עליה ברמת החיים ובשכר הממוצע במשק מביאים לדרישה גוברת למוצרי צריכה. בהקשר זה, יש לציין גם את ענף המזגנים אשר על אף שאינו נכלל בתוך סגמנט המוצרים הלבנים נהנה מביקוש מוגבר בשנים האחרונות גם כן בשל אותם תנאי הרקע בענף אשר צוינו לעיל.

במבט לעתיד ניתן להעריך כי הכוחות אשר תומכים את הגידול ברכישת מוצרי חשמל לבנים עדיין תקפים. יתרה מכך, הרפורמה שהשיק משרד האוצר להורדת מיסים ומכסים על מגוון מוצרי יבוא משרד האוצר צפויה לתמוך בירידת מחירים נוספת לצרכן ולגרום להגדלת הביקוש. יש לציין כי סביר להניח שחלק מהפחתת המסים אשר עומדים על כ-10%-15% בממוצע צפוי להישאר כרווחיות עודפת אצל היבואנים ולא "להתגלגל" כהפחתת מחיר מלאה לצרכן. מנגד, נזכיר כי מדובר בענף המאופיין בתחרות גוברת ובשחיקה קלה ביחסי הרווחיות בשנה האחרונה.

בענף יבוא המוצרים הלבנים ומיזוג האוויר פעילות מספר רב של חברות, לרבות 4 חברות ציבוריות: ראלקו, תדיראן, אלקטרה צריכה וברמאג:

ראלקו - עיקר פעילותה של הקבוצה הינו ייבוא שיווק והפצה של מוצרי החשמל והאלקטרוניקה לשימוש ביתי של המותגים ZANUSSI-BLOMBERG, SHARP. החברה נהנית מיכולת תחרות גבוהה על אף שאין בבעלותה רשת הפצה וכן מפופולאריות גבוהה של המותגים. בשנים האחרונות החברה הציגה שיפור ברווחיות הגולמית וברווחיות התפעולית של כ-2% מדי שנה. נכון לסוף שנת 2016 עמדו שיעורי הרווחיות של ראלקו על 27%-ו 11.7% בהתאמה. במחצית הראשונה של 2017 חלה שחיקה קלה של הרווחיות הגולמית והתפעולית ל-23.3%-ו 8.2% בהתאמה (מתכונת דיווח חצי שנתי) וזאת בשל תחרות מוגברת בענף.



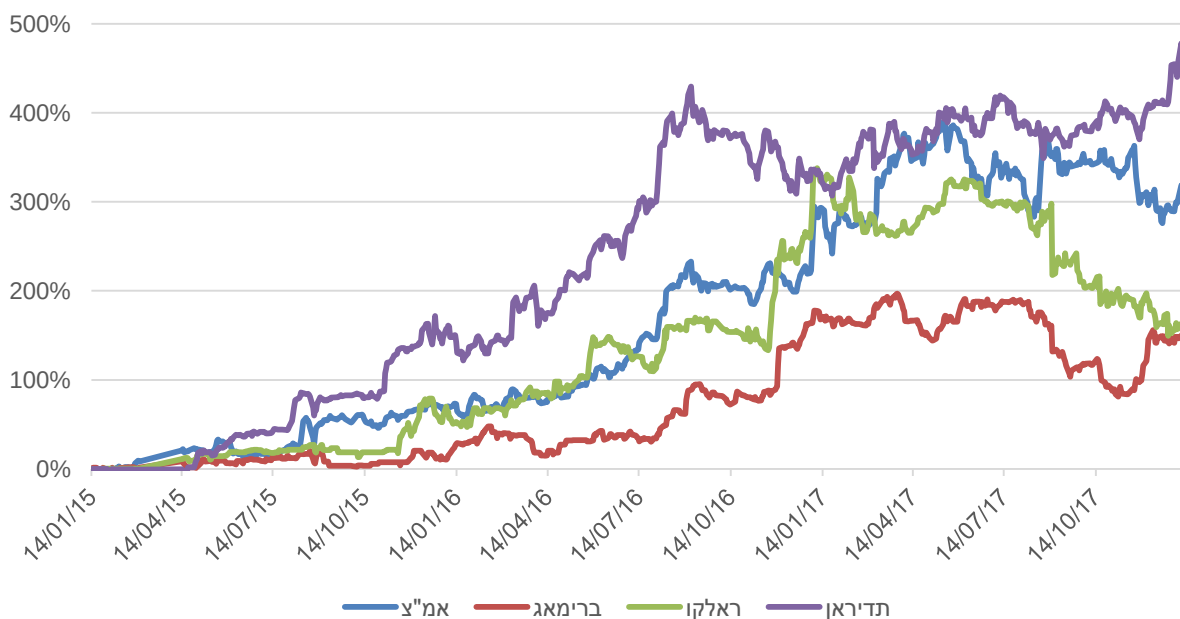
זרקור // יבוא מוצרים לבנים

תדיראן - החברה עוסקת כיום בעיקר בתחום פעילות אחד שהינו תחום מיזוג האוויר תחת המותגים "תדיראן", "אמקור" ו-Toshiba. לחברה פעילות יבוא מוצרי חשמל "קטנים" בהיקף לא מהותי. החברה מחזיקה בנתח שוק של כ-36% מענף המיזוג האוויר לבית אשר מוערך בכ-2.2 מיליארד ₪ בשנה. שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית צמחו בעקביות ב-3 השנים האחרונות עד לרמה של 25% ו-11.5% בהתאמה עד לסוף 2016. ב-9 החודשים הראשונים של 2017 שיעורי הרווחיות שמרו על יציבות.

אלקטרה מוצרי צריכה - אלקטרה מוצרי צריכה פועלת ב-4 תחומי פעילות: יבוא, ייצור ושיווק של מוצרי צריכה חשמליים, הפעלת רשתות קמעונאיות באמצעות "מחסני חשמל" ו"שקם אלקטריק", מגזר תקשורת סלולרית באמצעות גולן טלקום ומגזר נדלן להשקעה (מפעל ומשרדי החברה בראשל"צ). החברה עברה שינויים רבים בשנים האחרונות עם צמצום פעילות סניפי "שקם אלקטריק" ומכירת פעילות "אייס" וברי המים וכן התרחבות לענף הסלולר באמצעות רכישת גולן טלקום. החברה פועלת בעקביות להרחבת זיכיונות יבוא מוצרי חשמל וכיום הינה יבואנית של מוצרי SAUTER, PHILIPS, WHIRLPOOL, GENERAL ELECTRIC, MIELE, LIBHERR, ELECTRA אשר נוספה לאחרונה. החברה מחזיקה בנתח שוק של כ-45% במוצרי מיזוג אוויר ונתח שוק של כ-18% בקמעונאות החשמל בישראל. לאור השינוי בפעילויות החברה ראוי לבחון את תוצאות החברה לטווח קצר יחסית תוך הבנה כי עוד נכונים שינויים רבים בעתיד. נכון ל-9 החודשים הראשונים של 2017 החברה פועלת בסביבת רווחיות גולמית של כ-26% וברווחיות תפעולית של כ-7.5%.

ברימאג - החברה הינה היבואנית של SONY, LG, ROSIERES, BABYLISS, WOLFV-ZUG, SUB-ZERO. החברה פועלת בתחום מוצרי החשמל לבית כמו גם בתחום מיזוג האוויר. נתח השוק של החברה במכונות כביסה עומד על כ-10%, במקררים על 15.4% ובמדיחי כלים על כ-9.5% מהענף בישראל. רשת טרקלין חשמל הינה בבעלות בעל השליטה בחברה ומהווה זרוע ההפצה העיקרית למוצרי החברה רשת זו מהווה כ-20% ממכירות החברה לחברה לקוח עיקרי נוסף המהווה כ-14% ממכירות הקבוצה. החברה סיימה את 2016 ברווחיות גולמית של 25.6% עם מרווח תפעולי של 7.8%. ב-9 החודשים הראשונים של 2017 חלה שחיקה ביחסים הללו ל-25% גולמי ו-6.7% תפעולי כתוצאה מהתגברות התחרות הענפית ולעלייה בייבוא המקביל.

יבוא מוצרי חשמל - ביצועי מניות 3 שנים



מקור: נתוני בורסה; עיבודי אושן



עדכון שבועי // יצירות ופדיונות בענף קרנות הנאמנות

תעשיית קרנות הנאמנות פותחת את 2018 עם עוצמה- גיוסים של כ-2 מיליארד ₪ מתחילת החודש

הקרנות הכספיות ממשיכות לאבד נכסים גם השנה, מתחילת החודש נפדו מהן כ-264 מיליון ₪ נוספים.

הקרנות המחקות רשמו החודש פתיחה חזקה עם גיוסים של כ-475 מיליון ₪, בהובלת קרנות מחקות על מדדי מניות בחו"ל.

הקרנות המנהלות מציגות גיוסים של כ-1.8 מיליארד ₪- קצב הגיוסים הגבוה ביותר מאז 2015.

- מדדי המניות פתחו את 2018 במגמה חיובית (מדד ת"א 35 זינק ב-1.45% ומדד ת"א 125 עלה ב-2.06%) בהמשך לכך, הקרנות המנייתיות¹, בדגש על קרנות מניות חו"ל², נהנו מהמשך זרימת כספים עוצמתית מתחילת החודש, זאת לאחר שגייסו כ-712 מיליון ₪. המתחלקים מחד, לגיוסים של כ-465 מיליון ₪ בקרנות מניות חו"ל³, כ-69 מיליון ₪ בקרנות הגמישות⁴ ו-178 מיליון ₪ בקרנות מניות בישראל- קצב הגיוסים החזק ביותר שנראה אי פעם בקרנות המנייתיות.

- קרנות אג"ח כללי, בדגש על קרנות מעורבות עם חשיפה מנייתית⁵, קרנות 10/90 וכו', המשיכו להוביל את טבלת הגיוסים עם כ-1 מיליארד ₪ נוספים מתחילת החודש.

- מדד אג"ח ממשלתי שקלי פתח את 2018 עם מימוש קל. בהמשך לכך, הקרנות השקליות המשיכו במגמת הפדיונות שהסתכמו מתחילת החודש בכ-174 מיליון ₪.

- מדד אג"ח ממשלתי כללי רשם מתחילת השנה ירידות שערים קלות, למרות זאת, קרנות אג"ח מדינה המשיכו בצבירה החיובית שהסתכמה מתחילת החודש בכ-242 מיליון ₪.

- קרנות אג"ח חברות הציגו עלייה חדה בקצב הגיוסים, עם כ-215 מיליון ₪ בסיכום שבועי ו-328 מיליון ₪ מתחילת החודש.

סיכום גיוסים/פדיונות בתעשיית הקרנות - ינואר 2018								קטגוריה/תאריך
סיכום מתחילת החודש	סיכום שבועי	ה' 11/01/18	ד' 10/01/18	ג' 09/01/18	ב' 08/01/18	א' 07/01/18	סיכום עד ה- 04/01/18	
69	18	18	-19	5	15	-1	51	גמישות
97	0	0	0	0	-1	0	97	חו"ל כללי
178	62	69	-49	25	3	13	117	מניות בארץ
465	249	42	38	62	107	0	216	מניות בחו"ל
14	5	8	-5	-3	6	-1	9	ממונפות ואסטרטגיות
-264	-97	-19	-17	-41	-2	-19	-167	קרן כספית
-174	-99	-21	-14	-25	-18	-21	-75	אג"ח בארץ- שקליות
242	134	21	23	28	31	32	108	אג"ח בארץ- מדינה
1	0	0	0	0	1	-1	2	אג"ח בארץ- מט"ח
328	215	78	20	55	40	22	113	אג"ח בארץ - חברות והמרה
1013	502	146	51	98	132	74	511	אג"ח בארץ כללי
47	11	-2	-2	0	16	-1	36	אג"ח בחו"ל
-1	0	0	0	0	0	0	0	לתושבי חוץ בלבד
-4	-2	1	-3	-1	0	1	-2	אגד קרנות
712	329	129	-29	92	125	12	383	סה"כ קרנות מנייתיות (גמישות, מניות בארץ ובחו"ל)
2012	997	342	25	203	330	98	1015	סך הכול
2276	1094	361	41	244	332	117	1182	מסורתיות (בנטרול כספיות)

הנתונים מוצגים במיליוני ₪

תעשיית הקרנות מנהלת נכון ל-11.01.18 כ-246 מיליארד שקל. הקרנות המסורתיות (בנטרול הקרנות הכספיות) מנהלות כ-230.9 מיליארד שקל והקרנות הכספיות שמנהלות כ-15.1 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 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 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.