



02 בנובמבר 2017

סקירה שבועית שוק ההון

26/10-02/11/2017

עיקרי ההמלצות

- בכלכלה העולמית, נתוני המאקרו מצביעים על המשך שיפור, תוך עליה איטית בסביבת האינפלציה הגלובלית. מגמות אלו, בשיתוף עם סביבת ריבית שעודנה נמוכה מאוד, הביאו לשיפור ברווחיות הפירמות, ותמכו בהתייקרות אפיקי ההשקעה המנייתיים וירידה במרווחי הסיכון באפיקים הקונצרניים בעולם ובישראל.
- ככל שהמגמות החיוביות בכלכלה העולמית תמשכנה, ניתן לצפות למעבר הדרגתי לסביבה מוניטארית מרחיבה פחות בהשוואה לשנים האחרונות. עליה בסביבת הריבית עשויה להביא לאורך זמן לשינוי באופן התמחור של כלל אפיקי ההשקעה בתיקים.
- גם בישראל, נתוני המאקרו מעידים על התרחבות הכלכלה המקומית במקביל לאינפלציה נמוכה, וסביבת שער חליפין חזק בהשוואה לממוצע בשנתיים האחרונות. בשלב זה סביבה זו מאפשרת את הותרת הריבית המוניטארית ברמה אפסית על ידי בנק ישראל. מאפיינים אלו עשויים להמשיך ולתמוך בשוק ההון המקומי בתקופה הקרובה.
- באפיק האג"ח, אנו ממליצים על תמהיל מאוזן בין חשיפה שקלית לחשיפה צמודת מדד. קצב האינפלציה צפוי לעלות במתינות בחודשים הקרובים. הערכה זו נשענת על שיפור בקצב עליית השכר, סביבת הביקושים המקומית האיתנה, ועלייה מתונה בסביבת האינפלציה בחו"ל.
- המח"מ המומלץ בתיקים הוא בינוני-קצר. זאת, על רקע ההערכה שסביבת הריביות העולמית תוסיף לעלות בשנים הקרובות. בתוך כך, אנו ממליצים על החזקת מח"מ מעט ארוך יותר באפיק הממשלתי השקלי המקומי ביחס לרכיב אג"ח חו"ל. זאת, לאור הערכה כי הריבית בישראל צפויה להישאר ללא שינוי לתקופה ממושכת, לעומת אפשרות למדיניות מוניטארית מרחיבה פחות בחלק מהכלכלות הגדולות בחודשים הקרובים. בפרט, אנו מעריכים שתוואי העלייה של ריבית הפד בשנה הקרובה יהיה תלול מאשר זה שמתמחר בשווקים.
- בשוק האג"ח הקונצרני, הן בחו"ל והן בישראל, אנו מעדיפים להתמקד באג"ח איכותיות בדירוגים גבוהים חלף הדירוגים הנמוכים, עקב מרווחי הסיכון הנמוכים ששוררים באפיק זה.
- במבט כולל, אנו ממליצים על חשיפה מנייתית ממוצעת. התמחור באפיק זה אמנם גבוה, אך זאת במקביל לתמחור יקר גם בשאר אפיקי ההשקעה. בהתחשב בכך, האפיק המנייתי נותר אפיק מרכזי בתיק ההשקעות המומלץ. מדדי המניות המרכזיים בחו"ל נהנים משיפור נאה ברווחיות הפירמות בשנה האחרונה, שיפור שצפוי להשתקף גם בעונת הדוחות הנוכחית. גם בישראל, רווחי הפירמות המקומיות צפויים להמשיך ולגדול לאור השיפור בקצב ובהרכב הצמיחה בישראל, שוק העבודה החזק, וההערכה שהעלאת ריבית בישראל לא צפויה בחודשים הקרובים. בשל התמחור הגבוה בשווקים - קיימת עדיפות לבחירת מניות באופן סלקטיבי ולא באמצעות רכישת המדדים הכלליים, הן בישראל והן בחו"ל.
- הפער בין הריביות המוניטאריות של ארה"ב ושל ישראל צפוי להמשיך ולהתרחב באופן איטי במהלך השנה הקרובה. התרחבות זו ממתנת את הלחצים הבסיסיים לתיסוף השקל, ויכולה אף להביא לעלייה בתנודתיות שער החליפין. אנו ממליצים על חשיפה מט"חית בתיק ההשקעות באמצעות אחזקות באפיק המנייתי והקונצרני בחו"ל ללא גידור החשיפה המטבעית. זאת, גם בשל אופיה הממתן של חשיפה מטבעית על התנודתיות הכוללת בתיקי ההשקעות.



- קיימת חשיבות גבוהה למתן דגש על איזונים נכונים בין נכסי סיכון (מניות, אג"ח קונצרני, סחורות) לבין רכיבי הנזילות והאג"ח הממשלתי המהווים "כרית ביטחון" בתיק ההשקעות, לצורך שמירה על רמת סיכון סבירה בתיק.

התפתחויות בשווקים

שוקי ההון הגלובליים הוסיפו לטפס השבוע, ובחלק ממדדי המניות העיקריים נרשמו רמות שיא של הכל הזמנים. זאת, על רקע נתונים הממשיכים להצביע על שיפור בתמונת המאקרו הגלובלית לצד סביבת אינפלציה מתונה, החלטת הריבית היונית שפורסמה באירופה בסוף השבוע שעבר, תוצאות טובות של חברות טכנולוגיה גדולות בארה"ב לרבעון השלישי ורגיעה מסוימת במשבר הפוליטי בספרד.

בארה"ב, אמדן לקצב הצמיחה שנרשם ברבעון השלישי עמד על 3% (בחישוב שנתי), מעל ההערכות המוקדמות. הפתעה כלפי מעלה נרשמה גם במדד סנטימנט הצרכנים לחודש אוקטובר שזינק לרמת שיא של השנים האחרונות. מדד ה-PCE לחודש ספטמבר, אינדיקטור מרכזי של הפד לבחינת השינויים בסביבת המחירים, עמד על קצב של 1.6% (12 חודשים אחרונים), עלייה מתונה ביחס לחודש הקודם. גם בגוש האירו, אמדן לקצב הצמיחה ברבעון השלישי עמד על קצב של 2.5% (12 חודשים אחרונים), מעל לצפי. עוד פורסמו מדדי סנטימנט לחודש אוקטובר שהצביעו על אופטימיות גבוהה בקרב המגזר העסקי. שיעור האבטלה ירד במעט בחודש ספטמבר ועמד על 8.9%. למרות השיפור המתמשך שנרשם בשנה האחרונה בפעילות הכלכלית באירופה, האינפלציה בחודש אוקטובר עמדה על קצב של 1.4% בלבד (12 חודשים אחרונים), מתחת להערכות המוקדמות. בבריטניה, העלה הבנק המרכזי את הריבית המוניטארית לראשונה מזה כעשור, כצפוי. זאת, על רקע חששות מהמשך עלייה בקצב האינפלציה העומד כעת על 3% (12 חודשים אחרונים). אולם, בהסתכלות קדימה ציין הבנק המרכזי כי תוואי העלאת הריבית צפוי להיות מתון מאוד.

על רקע נתוני האינפלציה המתונים בעולם וההכרזה של ה-ECB מסוף השבוע שעבר, ששיקפה מדיניות יציאה איטית מהצפוי מתכנית ההרחבה הכמותית, נרשמה השבוע נטייה לירידת תשואות בעקומים המרכזיים, בדגש על אגרות החוב הארוכות.

בישראל, נרשמה בסיכום השבוע נטייה לירידות שערים קלות במדדי המניות העיקריים, תוך שונות גבוהה יחסית בביצועי המניות בענפים השונים. העקומים הממשלתיים נסחרו תוך ירידת תשואות, בדומה למגמת המסחר בעולם.

שוק אגרות החוב

- בארה"ב, תשואות אגרות החוב ל-10 שנים ירדו בכ-8 נ.ב.. זאת, לאחר עלייה חדה יחסית שנרשמה בהן בחודשיים האחרונים. חלקו הקצר של העקום נשאר יציב בסיכום השבוע והושפע בין היתר מהתגברות בציפיות המשקיעים להעלאת ריבית בחודש דצמבר, כפי העולה מההסתברות המגולמת בחוזים על הריבית העומדת כעת על למעלה מ-90%.
- הפד, הותיר השבוע את הריבית המוניטארית ללא שינוי, כצפוי. בהודעה לעיתונות ציין הבנק כי כלכלת ארה"ב הוסיפה להשתפר בחודשים האחרונים, וכן כי השפעת ההוריקנים על הכלכלה היתה מוגבלת עד כה וצפויה להשפיע בעיקר בטווח הקצר. הבנק מוסיף להעריך כי הריבית תוסיף לעלות בהדרגה, בכפוף להתפתחויות בנתונים הכלכליים השוטפים, בדגש על האינפלציה. לקראת סוף השבוע, פורסם בתקשורת כי ג'רום פאוול עתיד להתמנות ליו"ר הפד, בסיום הקדנציה של היו"ר הנוכחית הצפוי בחודש פברואר 2018.
- באירופה, תשואות אגרות החוב ל-10 שנים של ממשלת גרמניה ירדו בכ-5 נ.ב. על רקע הכרזת הריבית שפורסמה בסוף השבוע שעבר ואינדיקציות להתמתנות מסוימת באינפלציה כאמור לעיל. בספרד, נרשמה השבוע ירידה מסוימת במרווח ה-CDS, דבר המשקף ירידה בפרמיית הסיכון

- המיוחסת להשקעה באגרות החוב של ממשלת ספרד. בתגובה להחלטת הריבית בבריטניה ולמסרים שנלוו אליה, נרשמה לאחר ההודעה ירידת תשואות לכל אורך עקום ממשלת בריטניה.
- בישראל, המדד המשולב של בנק ישראל עלה בחודש ספטמבר ב-0.3%. בהסתכלות על כלל הרבעון השלישי של 2017 נתוני המדד המשולב מצביעים על האצה מסוימת בפעילות הכלכלית ביחס לרבעון הקודם. סקר החברות של בנק ישראל הצביע על אופטימיות בקרב המגזר העסקי, בעיקר בענפי השירותים. שיעור האבטלה נותר בחודש ספטמבר ברמת שפל של 4.1%.
- אגרות החוב הממשלתיות נסחרו תוך ירידת תשואות, בדגש על חלקם הבינוני והארוך של העקומים השקלי והצמוד. זאת, תוך עלייה קלה בציפיות האינפלציה הגלומות. באפיק הקונצרני, נרשמו עליות שערים בכל מדדי התל בונד בדומה למגמה באפיק הממשלתי. זאת, תוך התרחבות קלה במרווחי האשראי.

שוק המניות

- שוק המניות העולמי רשם השבוע עליות שערים. בארה"ב, בלט סקטור הטכנולוגיה, בהובלת מניות של מספר ענקיות בענף, אשר הציגו עליות שערים חדות לאחר פרסום דוחות חזקים. גם סקטור האנרגיה בלט לחיוב בהמשך לעליה שנרשמה במחיר הנפט. לעומת זאת, בסקטור הבריאות נרשמה חולשה על רקע פרסום דוחות והתפתחויות שליליות במספר חברות מובילות בענף. באירופה, גם כן נרשמו עליות שערים שנתמכו על ידי נתוני מאקרו חיוביים ורגיעה מסוימת במשבר הפוליטי בספרד. צפי לסביבה מוניטארית מרחיבה לתקופה ממושכת, נתונים המצביעים באופן עקיבי על שיפור הפעילות הכלכלית והיחלשות מסוימת בשער האירו בשבועות האחרונים תורמים ככלל לאווירה החיובית המתמשכת בשווקים באירופה. מבין המדדים המובילים בלט לחיוב מדד הדאקס אשר רשם השבוע עליות שערים חדות במיוחד. באסיה, מרבית המדדים העיקריים סגרו את השבוע בעליות. בלטו לחיוב מדדי יפן וקוריאה שהציגו עליות שערים חדות.
- עונת הדוחות לרבעון השלישי של השנה הולכת ומתקדמת, כאשר עד כה פרסמו כ-383 חברות מתוך מדד ה-S&P500 את דוחותיהן. התמונה הכללית העולה מהדוחות מצביעה עד כה על המשך צמיחה מהירה בשורת ההכנסות וברווחיות הפירמות. בולט לחיוב ענף הטכנולוגיה, כאשר מרבית החברות בענף הציגו תוצאות טובות בהשוואה לתחזיות האנליסטים.
- בישראל, רשמו מדדי המניות המובילים בסיכום השבוע ירידות שערים, בניגוד למגמה העולמית. חולשה ניכרת נרשמה במניות מענף הפארמה, על רקע פרסום דוחות, הורדת תחזיות והתפתחויות משפטיות. להבדיל, סקטור האנרגיה המקומי, הסובל מאי-ודאות מתמשכת באשר לנושא מחירו העתידי של הגז אשר יופק ממאגר תמר, בלט השבוע בעליות.

מטבעות וסחורות

- צמדי המטבעות העיקריים נסחרו השבוע ביציבות גבוהה (למעט הליש"ט). זאת, לאחר מספר שבועות תנודתיים יותר. היעדר הפתעות בצד המוניטארי בארה"ב, וירידה במפלס החששות הגיאופוליטי בעולם (צפון קוריאה, ספרד) תרמו ליציבות זו. גם שערו של השקל נותר יציב יחסית, כאשר בסיכום שבועי המטבע המקומי רשם תיסוף קל ביחס לדולר.
- הליש"ט רשמה פחות חד של כ-1%, לאחר ההודעה על העלאת הריבית בבריטניה שפורסמה היום (חמישי). העלאת הריבית עצמה תומחרה בשוק מבעוד מועד, אולם נראה כי המשקיעים הופתעו מכך שהבנק המרכזי אותת כי תוואי העלאת הריבית בשנים הקרובות צפוי להיות מתון מאוד ותלוי במידה רבה בהשפעות ה-Brexit על הכלכלה.



- בשוק הסחורות, המשיכה השבוע ההתייקרות הרוחבית במחירי האנרגיה. מחיר הנפט (לסוגיו) התייקר בשיעור של 2-3%, לאחר שעירק הודיעה שאינה מתכוונת להגדיל את התפוקה בשלב זה. מלאי הנפט הגולמי בארה"ב המשיך לרדת גם השבוע, ותרם לעליות המחירים.

אג"ח: שי ג'רבי

מניות: שגיא שטרומצה

חנוך פרנקוביץ'

ענף מחקר שוק ההון

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף להפעלת שיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. הנתונים נלקחו ממערכות ממוכנות כגון מגמה, גרפיט, בלומברג ועוד, למעט מקרים שבהם נכתב אחרת ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם, עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

נתונים מהשווקים

ציפיות אינפלציה גלומות בשוק ההון

לפני חודש	לפני שבוע	היום	
0.20%	0.20%	0.20%	שנה*
0.47%	0.62%	0.64%	3 שנים
1.46%	1.46%	1.44%	10 שנים

OTC*

מדדי אג"ח קונצרני מרכזיים

מרווח	תשואה פנימית	% שינוי שבועי	
1.28%	1.12%	0.32%	תל-בונד 20
1.17%	0.94%	0.32%	תל-בונד 40
1.56%	2.24%	0.25%	תל-בונד שקלי
1.45%	1.23%	0.40%	תל-בונד צמודות יתר
0.75%	0.47%	0.21%	תל-בונד צמודות בנקים
1.95%	1.73%	0.37%	תל-בונד תשואות

מרווחים מאג"ח ממשלתיות צמודות לפי דירוגים

מח"מ בשנים	AA - עד AAA	A - עד +A	BBB - עד +BBB
0-3	0.55%	1.02%	2.27%
3-6	0.91%	1.57%	4.45%
6-10	1.12%	1.47%	-

אג"ח ממשלתי בחו"ל

טווח	ארה"ב	גוש האיר
	תשואה לפדיון	תשואה לפדיון
	היום	לפני שבוע
2	1.61%	-0.75%
5	2.00%	-0.34%
10	2.35%	0.38%

מדדי אג"ח ממשלתי ע"פ הצמדה ומח"מ

תשואה לפדיון ממוצעת	% שינוי שבועי	
-	0.0%	ממשלתי צמוד 0-2
-0.2%	0.3%	ממשלתי צמוד 2-5
0.1%	0.7%	ממשלתי צמוד 5-10
0.1%	0.0%	ממשלתי שקלי קבוע 0-2
0.4%	0.1%	ממשלתי שקלי קבוע 2-5
1.7%	0.7%	ממשלתי שקלי קבוע +5
0.2%	0.0%	ממשלתי שקלי בריבית משתנה

מדדי מניות עיקריים

מדד	תשואה מתחילת השנה	תשואה מתחילת השבוע
ת"א 35	-2.9%	-0.7%
ת"א 90	18.1%	0.0%
מדד בנקים	16.6%	1.4%
ת"א נדל"ן	21.3%	0.8%
SME60	-4.2%	-1.8%
ת"א תקשורת	-8.3%	0.0%
ת"א טכנולוגיה	15.7%	-1.5%
ת"א נפט וגז	-20.8%	1.6%

חו"ל*

מדד	תשואה מתחילת השנה	תשואה מתחילת השבוע
S&P500	14.7%	0.3%
נאסד"ק	24.3%	2.0%
STOXX600	9.0%	0.7%
גרמניה	16.8%	3.5%
צרפת	12.9%	0.6%
בריטניה	5.2%	0.3%
סין	9.0%	-0.7%
יפן	17.9%	3.7%

*במונחי מטבע מקומי ונכון לסגירת המסחר בישראל

מט"ח

תשואה מתחילת השנה	תשואה בשבוע האחרון	
-8.8%	-0.1%	דולר-שקל
1.0%	-1.4%	אירו-שקל