

העולם מחפש תשואות ולכן מעצים סיכונים

נתוני התעסוקה שפורסמו ביום ו' בארה"ב הגדילו שוב את ההסתברות להעלאת ריבית עוד השנה ■ מנגד, בבריטניה, בגוש היורו ובין המדיניות מתרחבת ■ שווקי המניות בארה"ב בשיא וכך גם מכפילי המניות

שבוע נוסף מסתיים עם תשואה חיובית בשווקי המניות האמריקאים, במיוחד בזכות דו"ח התעסוקה שפורסם בתחילת המסחר ביום שישי, דבר שהספיק להשפיע גם על מדדי המניות באירופה וטרם הספיק למשוך את שאר שווקי העולם. בעקבות דו"ח התעסוקה ההסתברות להעלאת ריבית עוד השנה עלתה שוב, תשואות האג"ח ל 10 שנים עלו ל 1.59% ומדד S&P500 שבר (שוב) את שיא כל הזמנים. מנגד, הריבית בבריטניה ירדה ל 0.25% כאשר הבנק המרכזי מכריז על רכישת אג"ח ממשלתי וקונצרני, ביפן יש ניסיון להרחבה פיסקאלית ובאוסטרליה הריבית יורדת שוב.

המאקרו בארה"ב ממשיך להצביע על צמיחה

ביום שישי, עם תחילת המסחר, פורסם דו"ח התעסוקה לחודש יולי אשר הצביע על תוספת של 255 אל' משרות – הרבה מעל צפי תוספת של 180 אל' כאשר גם הנתונים לאחר עודכנו כלפי מעלה. כמו-כן, עלה השכר השעתי ב 0.3% לעומת צפי לעליה של 0.2% בלבד וגם שעות העבודה גדלו לעומת הצפי, לראשונה זה 5 חודשים. שיעור ההשתתפות נותר על 62.8% והאבטלה נותרה על 4.9%. נתונים אלו הפחיתו שוב את החשש שעלה עם פרסום הנתונים המאכזבים לפני חודשיים לגבי חוזקו של שוק העבודה. מצד שני כמות האנשים המחפשים עבודה נמצא בשיא של חמשת החודשים האחרונים.

גם נתוני הצמיחה חזרו לספק סימנים חיוביים של המשך צמיחה מתונה אך עקבית כאשר הצריכה הפרטית צמחה ב 0.4% לעומת צפי של 0.3% וזאת לאחר שבשבוע שעבר עודכנה תחזית הצמיחה לרבעון השני מטה. גם מדד מנהלי הרכש הצביע על המשך התרחבות. ניתן לראות שגם נתוני האינפלציה ממשיכים להצביע על המשך צמיחה חיובית.

מעבר לים, בריטניה הורידה הריבית ל 0.25% תוך רמיזה לכך שזו לא תהיה הפעם האחרונה על רקע החשש שהכלכלה הבריטית תכנס למיתון. החלטת הבנק הבריטי יחד עם החלטות של בנקים מרכזיים נוספים בעולם יוכלו להשפיע על החלטת הפד האמריקאי בנוגע לריבית, כלומר, לעכב את עלייתה. לאחר פרסום נתוני המאקרו צפי החזאים עומד על הסתברות של 47% לעלייה בריבית בחודש דצמבר.

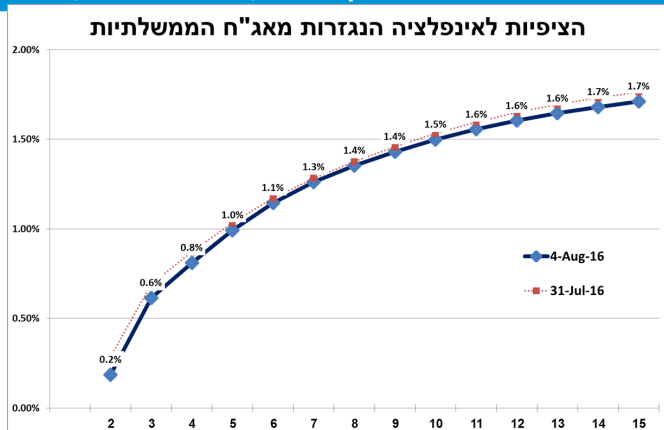
גם המיקרו מפתיע והצפי לרבעון הבא – עליה ברווחיות

דו"חות החברות המשיכו לזרום גם השבוע, עד כה פרסמו 422 חברות מתוך חברות מדד S&P500 כאשר 78% מהחברות הכו את תחזיות הרווח. הרווח המצפוי היה גבוה ב 4% מעל הצפי המוקדם וגם ההכנסות המצרפיות היו גבוהות ב 0.7% מעבר לצפי. צריך לשים לב שמבחינה אבסולוטית הרווחים קטנו ב 4% וגם ההכנסות ירדו ב-0.7%, בעיקר בגלל סקטור האנרגיה שהושפע לשלילה ממחירי הנפט כשרווחי החברות בסקטור ירדו בכ 80%. הבולט לחיוב ברבעון היו סקטור הבריאות שרווח החברות בו עלה ב 6% וההכנסות ב 10%.

בהסתכלות קדימה, רווחי החברות אמורים לעלות לאחר 6 רבעונים רצופים של ירידה ולגרום למכפיל מדד S&P500 לרדת (כעת נמצא ברמה הגבוהה ביותר – 20.52).

גם באירופה דו"חות החברות היו טובים מהתחזיות אך נמוכים באופן אבסולוטי מאשר ברבעונים הקודמים. חברות התרופות האירופאיות גם כן בלטו לחיוב ומשכו את הנתונים מעלה אך בצורה פחות חזקה מאשר בארה"ב.

ציפיות האינפלציה לפי השוק 7.8.16 (לפי פתיחת המסחר)



ציפיות אינפלציה ממותנות בכל העולם

ציפיות האינפלציה בכל העולם נותרו נמוכות, וזאת למרות שהממשלות ממשיכות לבצע צעדים פיסקאליים ומוניטאריים על מנת לעודד את הכלכלות.

בישראל ציפיות האינפלציה נמוכות והשבוע ירדו עוד לאור החלטות האוצר. הציפיות בשוק מגלמות אינפלציה שלילית של 0.1% בשנה הקרובה אל מול הערכות החזאים שצופים אינפלציה חיובית של 0.3% עד 0.7%.

מוקד מקצועי ליועצים | דסק מוסדי | דסק תאגידי
03-7546035 | 03-7546010 | 03-7546111

www.harel-finance.co.il

קרנות נאמנות | תעודות סל | ניהול תיקים

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל פיננסים. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. הנחת החברה כי המידע ונתונים אלו נכונים, אך אין השימוש בהם מהווה אימות ואו אישור לבידוק נכונותם. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה. חוות דעתנו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בעבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הכותבים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת באופן המונגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות או תחליף ליעוץ מס עצמאי. עבודה זו אינה מותאמת למטרות ההשקעה ולצרכי האישים והמיוחדים של כל משקיע.

1. מניות – כסף מחפש תשואה, כלומר מעצים סיכון והשוק מפרש, כרגע, את נתוני המאקרו והמיקרו בחיוב

השבוע עלה מדד S&P500 לאחר שהתממש מעט בשבוע הקודם. את שבוע המסחר בארה"ב ניתן לחלק ל 2, עד יום חמישי השווקים הסתובבו בטריטוריה שלילית וביום שישי עם פרסום דו"ח התעסוקה החזק, מדד S&P500 עלה 0.86% ולמעשה סיים בעליה שבועית של 0.43% לשיא כל הזמנים. העליות בלטו במיוחד בסקטור הפיננסים והטכנולוגיה, גם מדד נאסד"ק סיים את השבוע בתשואה חיובית. באירופה מגמה מעורבת כשמדד פוטסי הבריטי הוביל בעליה של מעל 1%, הדאקס עלה ב 0.29% ואילו בצרפת ירידות של 0.66%, מדד יורוסטוקס 600 ירד 0.15%. ביפן, לאחר פרסום המשך פעולות הממשלה ירד מדד הניקיי 1.9% השבוע.

עונת הדו"חות ממשיכה להפתיע ולספק דלק לעליות, אמנם הרווחים יורדים זה הרבעון השביעי ברציפות אך ברבעון השלישי התמונה הזו צפויה להשתנות. לאורך החודש האחרון של פרסום הדו"חות בולטים הסקטורים שגם הפתיעו הכי הרבה – הבריאות, הטכנולוגיה והפיננסים. סקטור הבריאות עלה החודש בהובלת הביוטכנולוגיה וזאת למרות שחב' בריסטול מאיירס נכשלה בניסוי תרופה למחלת הסרטן מה שפגע במניית החברה שירדה ב 16%, מנגד חב' מרק עלתה ב 10% לאור החדשה הזו.

גם באירופה החברות מכות את התחזיות המוקדמות של האנליסטים אך בדומה לארה"ב הם מציגות רווחים נמוכים יותר מאשר הרבעונים הקודמים.

השווקים המתעוררים ממשיכים למשוך משקיעים הן למניות והן לאג"ח ובסיכום שבועי ראינו למעלה מ 1.3 מיליארד דולר מושקעים בETFים על מדדי שווקים מתעוררים. החיפוש אחרי תשואה בשילוב ריביות גבוהות וצפי לשיפור כלכלי מסויים מביא את המשקיעים להגדיל חשיפה לאפיק זה.

בישראל, שוק המניות עולה בהובלת המניות הקטנות יותר ולא מניות ת"א 25. מדד הביומד עלה השבוע 4.51% ומדד יתר 50 עלה 3.22% כשמדד ת"א 25 עלה 0.23% בלבד. מדדי הבנקים והפיננסים נחלשו במעט.

אנו עדים לתקופה בה זורם כסף לשווקי המניות בעקבות הריבית הנמוכה והצפי להמשך ריבית נמוכה, בעקבות תשואות אג"ח נמוכות ומרווחים קונצרניים נמוכים והנפקות רבות. כל עוד הנתונים הללו לא משתנים שווקי המניות יכולים ליהנות מרוח גבית.

2. אג"ח קונצרני – לא להגדיל סיכונים

בישראל, בדומה לעליית התשואות באג"ח הממשלתי, גם האפיק הקונצרני התממש מעט וזאת לאחר מס' שבועות של עליות. חודש יולי בלט בהיקף הנפקות שלא ראינו בשוק הרבה זמן. בחודש יולי בלבד, גויסו קרוב ל 9 מיליארד ש"ח על ידי יותר מ 30 מנפיקים. ההנפקות זוכות לביקושים גבוהים ונסגרות בתשואות נמוכות מהתחזיות של החברות, עדות לביקושים ערים לאפיק. ההמלצה שלנו היא להיות סלקטיביים בכניסה להנפקות ולשקול גם את הסחירות הצפויה כפונקציה של גודל הסדרות ודירוגם. גם העולם השבוע התאפיין כחזק במניות ופחות חזק באג"ח, המרווחים הקונצרניים התייצבו אך עליית תשואות באפיק הממשלתי הביאה לירידות גם באפיקי האג"ח הקונצרני. המרווח בדירוגי HIGH YIELD המשיך להצטמצם ולהניב רווחי הון כמו גם האג"חים בשווקים המתעוררים ואג"חים של בנקים אירופאיים – כל אלה מושכים משקיעים המחפשים תשואות גבוהות.

אנו ממשיכים להמליץ לתבל את התיק בדירוגים נמוכים, כדאי לשקול לעשות זאת דווקא באמצעות אג"ח בעולם. דירוג A- מקומי שקול לדירוג BB+ בעולם וניתן למצוא תשואה גבוהה יותר באותו מח"מ.

3. תיק השקעות – משלבים בין סיכוי לסיכון

אנו ממשיכים לשמור על מח"מ בינוני (2.7 בשקלים, 3.5 בצמודים), מעדיפים יותר שקלים מצמודים ומעדיפים את המשקל המהותי במניות להפנות לשווקים פחות תנודתיים כמו ארה"ב וישראל. האפיק הקונצרני ממשיך להניב תשואה אבסולוטית עודפת על הממשלתי ולכן הוא ממשיך להיות חלק משמעותי בתיק. אנו ממשיכים לדבוק בהערכה שהשווקים ימשיכו להיות תנודתיים ולכן מדגישים את ניהול הסיכונים ואת המלצתנו לא להגדילים.

שינוי במרווחי הקונצרני

דירוג	3.8.16	15.6.16
AA+	0.64%	0.75%
AA	0.98%	1.09%
AA-	1.81%	1.90%
A+	1.66%	1.82%
A	1.84%	1.84%
A-	2.07%	2.30%
BBB+	2.10%	2.48%

מבנה תיק אג"ח

אפיק	% מהתיק	מח"מ
ממשלתי שקלי	40%	2.7
קונצרני שקלי	15%	
ממשלתי צמוד	20%	3.5
קונצרני צמוד	20%	
אג"ח חו"ל	5%	3.5