

הטרנדים ב-ETF: XLE מגייס, אך HY פודה בגלל הנפט

יאיר מנדלסון, מנהל מחקר יועצים

היצירות הגדולות בשבוע האחרון (במיליוני \$)

ETF	סמול	כניסה נטו
Technology Select SPDR	XLK	562.28
Energy Select SPDR	XLE	526.3
iShares MSCI EMU	EZU	471.7
iShares Core S&P 500	IVV	464.78
Vanguard S&P 500	VOO	426.08
PowerShares QQQ	QQQ	409.69
Vanguard REIT	VNQ	381.82
iShares 1-3 Year Treasury Bond	SHY	371.85
Goldman Sachs ActiveBeta Emerging	GEM	370.65
iShares Russell 1000 Value	IWD	342

הפדיונות הגדולים בשבוע האחרון (במיליוני \$)

ETF	סמול	יציאה נטו
SPDR S&P 500	SPY	-2,905.78
SPDR Barclays High Yield Bond	JNK	-858.09
Industrial Select SPDR	XLI	-414.8
iShares 20+ Year Treasury Bond	TLT	-376.82
iShares U.S. Real Estate	IYR	-347.81
ProShares Ultra VIX Short-Term	UVXY	-282.63
WisdomTree Europe Hedged Equity	HEDJ	-250.61
Health Care Select SPDR	XLV	-201
WisdomTree Japan Hedged Equity	DXJ	-151.45
SPDR Gold	GLD	-144.13

מקור: indexuniverse

הדרמה באג"ח היילד הובילה בשבוע החולף לא רק לירידות חדות במדדי האפיק אלא גם לפדיונות גדולים, במיוחד ב-JNK אחד משני ה-ETF הגדולים ביותר לחשיפה לאפיק. מאז יום שישי לפני שבוע וחצי נפדו מקרן הסל הזו כ-1 מיליארד דולר, שהם כמעט 10% מסך הנכסים שלה.

מתחילת דצמבר ועד סוף השבוע האחרון ירדה JNK בכמעט 5% וזאת בעיקר על רקע הטלטלה במחירי הנפט וכן בעקבות הודעת קרן האג"ח של Third Avenue, המתמחה באג"ח HIGH YIELD, על סגירתה לפדיונות.

סקטור האנרגיה הוא אחד הגדולים במדדי אג"ח היילד. ב-JNK הוא מהווה כ-12.7%. בשבוע שעבר ירדו מחירי הנפט בכ-11%, על רקע ההחלטה המפתיעה של קרטל הנפט אופ"ק שלא לצמצם את תפוקת הנפט של המדינות החברות בו ובעקבות התחזית של IEA להמשך הירידה בביקוש.

נראה כי הירידות של השבוע שעבר אינן סוף פסוק. עם פתיחת המסחר השבוע (ביום שני) כבר ירד JNK בעוד 0.8% וזאת בעקבות המשך הטלטלה במחירי הנפט. בתחילת המסחר השבוע מחיר הנפט ירד אחרי שבכיר במשרד האוצר של רוסיה אמר כי יש להיערך לאפשרות שהמחירים יירדו לרמה של 30 דולר לחבית (חדשות רעות מאוד לכלכלת רוסיה, שהתקציב שלה ל-2016 מבוסס על מחיר נפט ממוצע של כ-50 דולר לחבית). בהמשך המסחר המחירים התאוששו, אחרי שניציג מניגריה (החברה באופ"ק) אמר כי אם יימשכו ירידות המחירים של הנפט יתכנס שוב הקרטל כדי לקצץ את התפוקה. אתמול מי שהוסיף שמן למדורה היתה חברת הדירוג מודיס, שהודיעה על הפחתת תחזית מחיר הנפט שלה ל-2016 מ-53 דולר לחבית בממוצע ל-43 דולר לחבית.

מדוע בולט JNK יותר מקרן הסל HYG, שהיא הקרן הגדולה ביותר בעולם באפיק היילד? זה המקום לעמוד על כמה מההבדלים המרכזיים בין שתי קרנות הסל. שתיהן בעלות מח"מ דומה של קצת מעל 4 שנים, אך בעוד שהדירוג הממוצע של HYG הוא BB-, הדירוג הממוצע ב-JNK הוא B+. משקל סקטור האנרגיה ב-HYG נמוך במקצת ועומד על 11.5% (לעומת 12.7% ב-JNK). מנגד, התשואה הפנימית הגלומה ב-JNK גבוהה קצת יותר (9.04% נכון ל-14.12.15), לעומת 8.3% ב-HYG.

ככלל, היקפי הפעילות בשבוע האחרון בתעשיית קרנות הסל לא היתה גדולה. מעניין לשים לב כי בעוד שהירידות הובילו לבריחת משקיעים מאג"ח היילד, הם דווקא הובילו משקיעים לכניסה למניות האנרגיה דרך XLE, שגייס מעל 500 מיליון דולר בשבוע החולף. האנרגיה הוא הסקטור הגרוע ביותר מתחילת 2015, עם תשואה שלילית של מינוס 22%, לעומת תשואה של מינוס 0.5% ב-S&P500.

מי שבלט עוד יותר בגיוסים בשבוע האחרון היה סקטור הטכנולוגיה (XLK), אולי דווקא בגלל שבלט בביצועי חסר בשבוע האחרון – הוא ירד ב-3.5%, לעומת ירידה של 3.1% ב-S&P500. דווקא סקטורים שירדו פחות בשבוע האחרון בלטו בפדיונות כמו מגזר התעשייה (ירידה של 2.95% לסקטור בשבוע החולף ופדיונות של 400 מיליון דולר) וסקטור הבריאות (ירידה של 1.58% לסקטור בשבוע החולף ופדיונות בהיקף 200 מיליון דולר).

העצבנות בשווקים וחוסר הוודאות בנוגע להעלאת הריבית (ההחלטה הערב בתשע) ממשיכה להוביל משקיעים לאירופה, שם הריבית צפויה להישאר אפסית עוד הרבה מאוד זמן. בעוד ש-S&P500 ממשיך לכבד בפדיונות (יציאות כספים בהיקף כ-3 מיליארד דולר מ-SPY, שמקווצים במידה מסוימת על ידי קרנות סל אחרות על המדד שגייסו כ-900 מיליון דולר), EZU המקנה חשיפה למניות בגוש היורו בולט גם בשבוע בגיוסים עם כ-470 מיליון דולר. EZU אינו מנטרל את החשיפה המטבעית, להבדיל מקרן הסל הפופולארית HEDJ שבלטה בגיוסים בשנה האחרונה והשבוע דווקא בולטת בפדיונות.

החששות מעליית הריבית בארה"ב בולטים גם באג"ח הממשלתי. בעוד שבגיוסים בולטות קרנות סל על אג"ח ממשלתי קצר (1-3 שנים) כמו SHY, בפדיונות מככבות קרנות הסל עם המח"מ הארוך (+20) כמו TLT.