

הטרנדים בעולם ה-ETF: מוצאים מקלט בזהב ובאגח ממשלה

יאיר מנדלסון, מנהל מחקר יועצים בהראל פיננסים

היצירות הגדולות (במיליוני \$)		
ETF	סמול	כניסה נטו
SPDR Gold	GLD	1,075.71
First Trust Utilities AlphaDEX	FXU	1,055.38
iShares Core U.S. Aggregate Bond	AGG	633.97
iShares 3-7 Year Treasury Bond	IEI	614.72
SPDR Dow Jones Industrial Average	DIA	569.77
iShares 1-3 Year Treasury Bond	SHY	399.13
iShares MSCI USA Minimum Volatility	USMV	379.74
ProShares Short S&P 500	SH	339.55
PowerShares QQQ	QQQ	329.09
Vanguard Dividend Appreciation	VIG	245.65
הפדיונות הגדולים (במיליוני \$)		
ETF	סמול	יציאה נטו
SPDR S&P 500	SPY	-1,914.33
iShares Core S&P 500	IVV	-1,302.06
First Trust NYSE Arca Biotechnology	FBT	-1,138.06
VelocityShares 3X Inverse Crude Oil	DWTI	-542.72
ETN iShares Russell 2000	IWM	-517.11
Vanguard FTSE Emerging Markets	VWO	-514.12
iShares U.S. Real Estate	IYR	-481.96
iShares Core S&P Mid-Cap	IJH	-407.71
PowerShares Buyback Achievers	PKW	-388.64
iShares iBoxx \$ High Yield Corporate	HYG	-333.47

מקור: Index Universe

מיהו הנכס שעלה מתחילת השנה ב-12%? התשובה, כמובן, היא אותו נכס שכמעט תמיד עולה כשכל השאר יורדים: הזהב. בימים האחרונים נרשמות עליות חדות במחירי הזהב (מעל 5% מתחילת פברואר למחיר של 1,189 דולר לאונקיה), אם כי בינתיים לא נרשמה פריצה דרמטית במחיר מעבר לרצועה שסביבה הוא נסחר בשנתיים האחרונות. מסקנה אפשרית מכך היא שלמרות הנהירה לזהב, בשווקים לא מצפים לקטסטרופה, שכן אחרת ניתן היה לצפות לעלייה משמעותית יותר במחירים. בשנה האחרונה עדיין נרשמה ירידה של מעל 4% במחירי הזהב.

אם ב-2015 החשש מהעלאת ריבית הכביד על הזהב, הרי שירידת הציפיות לעליית הריבית מסייעות לו כעת. ההערכות כי ביקוש חלש יחסית לזהב בתקופה שבאופן מסורתי ידועה כחזקה עבור המתכת הנוצצת, היו אמורות אמנם לפגוע במחירים – אך הבריחה לנכסים יציבים בעקבות הירידות החדות במניות בעולם חיפתה על כך.

בשבוע האחרון לבדו גייסה GLD, קרן הסל הגדולה ביותר בעולם לחשיפה לזהב, כ-1 מיליארד דולר, אחרי שבשנת 2015 כולה נפדו מקרן הסל 2.2 מיליארד דולר וב-2014 נפדו 3.2 מיליארד דולר. קשה לומר אם זו תחילתה של מגמה ועל רקע הניסיון של השנתיים האחרונות כדאי להמתין עם מסקנה כזו עוד כמה שבועות כדי לראות לאן ילכו המחירים מכאן.

ואם כבר נכסים שמחירים עולה, נהרו משקיעים בשבוע האחרון גם לסקטור התשתיות – אחד משני המגזרים היחידים במדד S&P 500 עם תשואה חיובית מתחילת 2016. בעוד שהמדד עצמו ירד בכ-9.5% השנה, סקטור התשתיות עלה ב-7.7%. זה סקטור שנחשב דפנסיבי ושכולל בעיקר חברות חשמל – מצד אחד הן יציבות ולא צומחות מעבר לאחוזים בודדים, אך מצד שני העובדה שלרוב מדובר בחברות עם מינוף גבוה, הרי שבכל פעם שנדחות ציפיות העלאת הריבית או כשהריבית יורדת אז המגזר הזה מתפקד טוב יותר. FXU של פירסט טראסט שגייסה בשבוע האחרון מעל 1 מיליארד דולר שונה מהתעודה הפופולארית יותר XLU של SPDR בכך שיש בה גם חברות לתשתית טלקום.

מן הצד השני כוללת הטבלה גם צעדים קיצוניים יותר שנוקטים משקיעים. מצד אחד, יש מי שמחפש להקטין תנודתיות ופונה לקרנות סל על מדד כמו התנודתיות הנמוכה של MSCI שגייס בשבוע האחרון כ-380 מיליון דולר; מצד שני, יש מי שמחפש לקחת סיכונים ומגדיל חשיפה לנאסד"ק 100 (QQQ), שרק מתחילת פברואר כבר ירד ב-7%, או לקרנות סל שמציעות שורט על מדדים כמו S&P500 (SH).

הביצועים החזקים של האג"ח הממשלתי בעולם ממשיכים למשוך משקיעים, על רקע הפחד מתרחישי אימה של מיתון עולמי או כל קטסטרופה אחרת. כ-1.6 מיליארד דולר גייסו קרנות סל על אג"ח, בעיקר ממשלתי. מדובר באג"חים לתקופות של 3-7 שנים (IEI), 1-3 שנים (SHY) וכן תיקי ממשלתי-קונצרני כמו AGG (מעל 65% ממשלתי).

הצד השני של החששות האלה הוא הפדיונות הגדולים בקרנות הסל על S&P500 (SPY ו-IVV), שמהם נפדו בשבוע האחרון 3.2 מיליארד דולר. החששות הגדולים במניות הן שהחברות לא יוכלו לספק את הצמיחה המגולמלת במכפילי הרווח. המכפילים אמנם ירדו מתחילת השנה, אבל מנגד גם חברות רבות הורידו את התחזיות, במיוחד בחזית ההכנסות. על ירידת התחזיות הזו ניתן ללמוד גם מהעבודה שמעל ל-400 חברות הורידו את שיעור הדיבידנד שלהן ב-2015 – המספר הגדול ביותר מאז 2009.

ובכל זאת, כדי לא לסיים באווירה פסימית כזו, חשוב לשים לב שנתוני המקרו אינם גרועים כל כך, כמו שניתן היה ללמוד מהנתונים הטובים של שוק העבודה האמריקאי, שמתקרב לתעסוקה מלאה, והערב (ד') בנאומה בקונגרס עשויה ג'נט ילן לשפוך אור נוסף על הדברים. כדאי גם לזכור שמכפיל הרווח של S&P500 כבר ירד ל-16.6 והוא נמוך מהמוצע של 3 השנים האחרונות (17.5). ולחובבי הסטטיסטיקה כדאי לשים לב שבמאה האחרונה, שיעור העלייה הממוצע של S&P בשנת בחירות בארה"ב היה 9.45%.