

דעות מנוגדות לגבי מדיניות הבנק הפדראלי בארה"ב העלו את מפלס החששות בקרב המשקיעים בעולם

עתיד המדיניות המוניטארית בכלכלות המפתח ובארה"ב בפרט מהווה גורם עיקרי המשפיע על הנעשה בשווקים. עליית תשואות האג"ח בארה"ב מחשש מסיום המדיניות, מקטינה את האטרקטיביות של שוקי המניות, אך השאלה הנשאלת היא האם מגמה זו תימשך? ככל הנראה שלא לאורך זמן.



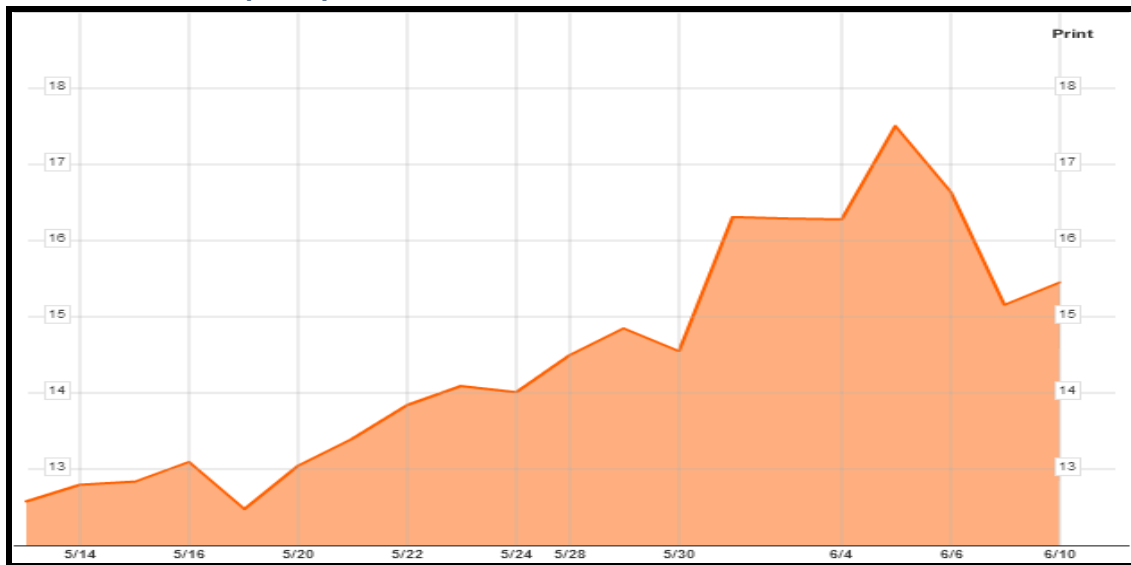
סקירה זו מתארת את ההתפתחויות האחרונות והעדכניות בכלכלה ובשווקים הפיננסיים ומנסה להעריך את ההתפתחויות העתידיות. הסקירה מיועדת ללקוחות "פלטינום" בלבד. אין להפיצה ללא אישור חברת "פלטינום".

ה-FED ככל הנראה יחשוב פעמיים לפני שיבצע שינוי במדיניות

ב-1 במאי פרסם הבנק הפדראלי את החלטת הריבית בה הכריז כי רמת הריבית תיוותר ברמה של 0.25%-0% כל עוד שיעור האבטלה גבוה מ-6.5% ורמת האינפלציה הצפויה בטווח הקצר לא תעלה מעל 2.5%. עד כאן אין חדש. הנוסח של חלק אחר בהצהרה הנוגע לתוכנית ההקלה הכמותית (QE) העלה את מפלס החששות בקרב המשקיעים ואת רמת התנודתיות בשווקים הפיננסיים, לאחר שבהצהרה נכתב כי הבנק הפדראלי אמנם יתמיד בתוכנית רכישות האג"ח בהיקף חודשי של 85 מיליארד דולר, כפי שעשה בעבר, אך גם יגדיל או יצמצם את הרכישות בהתאם לתנאים בשוק העבודה ורמת האינפלציה. כעבור שלושה שבועות פורסם הפרוטוקול המלא של דיוני הריבית מאותה הישיבה שנערכה ב-1 במאי וגרם לסערה גדולה יותר בשווקים. הפרוטוקול העיד כי חברי הוועדה המוניטארית חלוקים בדעותיהם לגבי אופן ניהול המדיניות בטווח הקצר אור לשיפור ההדרגתי בשוק התעסוקה, בשוק הדיור ובסקטורים נוספים בכלכלה, וכן עלה כי קיימת מחלוקת לגבי אסטרטגיית היציאה מתוכנית ההקלה הכמותית. חלק מחברי הוועדה, וביניהם יו"ר הבנק, בן ברננקי, חושבים כי הסביבה הכלכלית עודנה חלשה ויש להמשיך את הסטטוס קוו הקיים, משמע מדיניות מוניטארית בדמות של ריבית אפסית המלווה ברכישות של אג"ח ממשלתיות והגדלת היצע הכסף. ומנגד, מספר חברי הוועדה טוענים כי למרות הצמיחה האיטית, ישנן מגמות, ביניהן הירידה בשיעור האבטלה והעלייה באמון הצרכנים, אשר צפויות להגביר את קצב הצמיחה כבר בטווח הקצר, ולכן הגיע העת לתכנן את אסטרטגיית היציאה מהמדיניות הנוכחית, ובשלב ראשון, לצמצם את רכישות האג"ח כבר בישיבת הריבית הקרובה לאור הסיכונים הפיננסיים הכרוכים במדיניות זו, ביניהם אינפלציה גבוהה.

הדעות החלוקות בין חברי הוועדה והאפשרות כי הבנק יחל בתהליך של צמצום רכישות האג"ח גרמו לעליה בחששות בקרב המשקיעים. בתגובה, שוקי המניות הגיבו בירידות שערם, ובשבועיים האחרונים מתאפיינים השווקים בתנודתיות גבוהה יותר ביחס לממוצע ב-12 החודשים האחרונים. האם חששות המשקיעים ותגובותיהן מוצדקות, ומה תהיה ההשפעה להערכתנו בטווח הקצר והבינוני? בהמשך נתאר את ההתפתחויות האחרונות בכלכלה העולמית ונסה להעריך כיצד הן ישפיעו על השווקים.

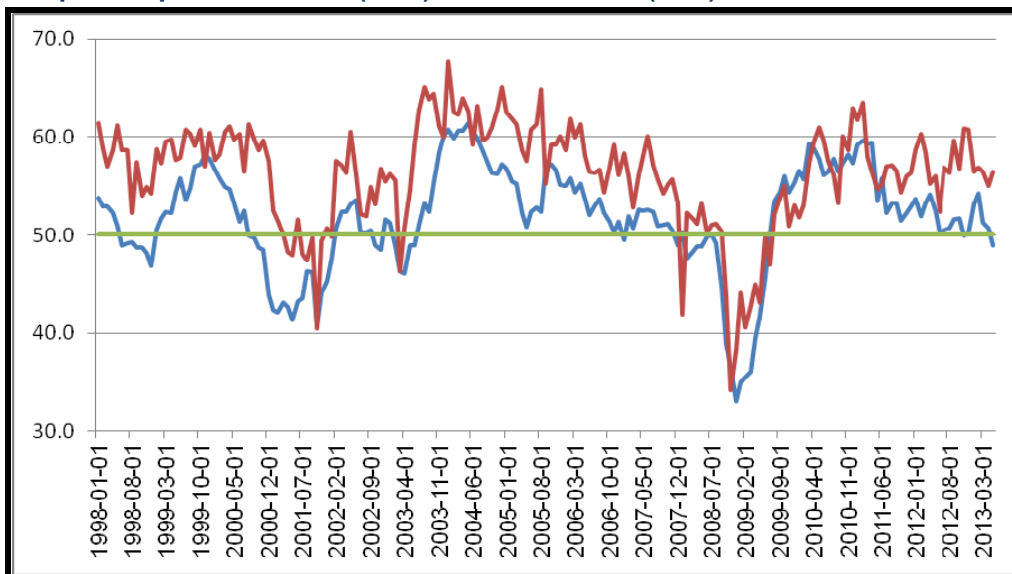
מדד ה-VIX, המכונה מדד התנודתיות, רושם עליה חדה בחודש האחרון על רקע העליה בחששות



כלכלת ארה"ב מציגה נתונים מעורבים עם נטיה כלפי מטה. צפי לשיפור במחצית השנייה של השנה.

הנתונים שפורסמו בשבועות האחרונים היו מעורבים, חלקם חיוביים וחלקם שליליים. בסה"כ, מאזן הנתונים נטה לכיוון השלילי בתקופה הנסקרת. הפעילות העסקית במשק אמנם ממשיכה לצמוח אך קצב הצמיחה מתמתן. סקר מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני הנערך מדי חודש בקרב מנהלי החברות המובילות בארה"ב רשם ירידה גדולה מהצפוי לרמה של 49 נק' בחודש מאי, רמה המעידה על התכווצות במגזר. לאחר שבאפריל נרשמו עליות בהזמנות חדשות ובצבר ההזמנות, נפלו נתונים אלה בחודש מאי אל מתחת לרמת ה-50 נק', המעידה על התכווצות בפעילות. צבר ההזמנות ירד 5 נק' לרמה של 48 נק', הנמוכה ביותר מאז ינואר. רמת היצור ירדה אף היא ל-48.6 נק', והתעסוקה בתעשייה נותרה ברמתה הקודמת של 50.1 – רמת יציבות. אותו הסקר שנערך בקרב מנהלי החברות במגזר השירותים אמנם נמצא ברמות המעידות על המשך צמיחה, אך קצב הצמיחה במגזר הולך ויורד בחצי השנה האחרונה.

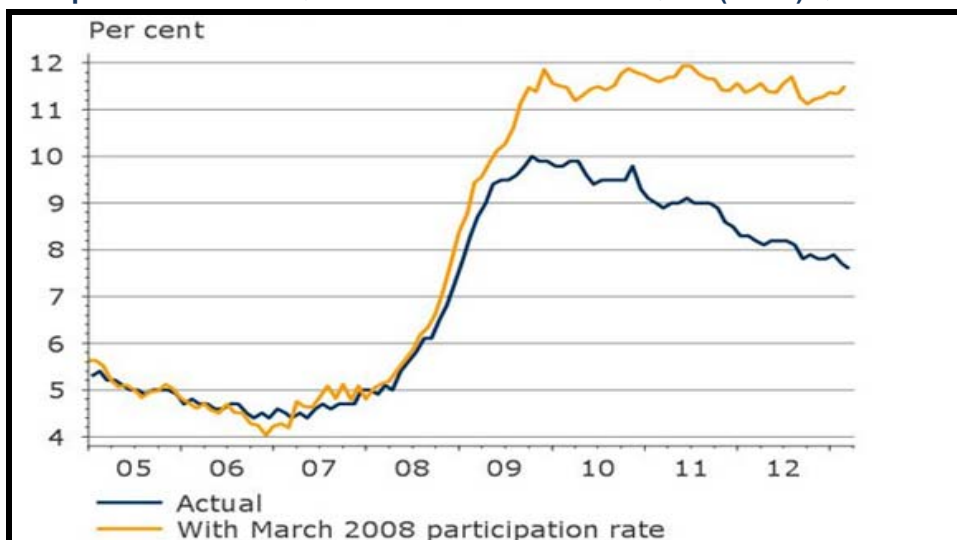
מדד מנהלי הרכש במגזר היצרני (כחול) ובמגזר השירותים (אדום). 1998-2013. מקור: הבנק הפדראלי



נתוני התעסוקה – לא מספיק טוב כמו שזה נראה, אך בכל זאת רמת האופטימיות עולה

שיעור האבטלה בארה"ב נמצא במגמת ירידה ועומד כיום ברמה של 7.6%, וזה בהחלט סימן חיובי לכך שהמשק האמריקני מתאושש. יחד עם זאת, אין סיבות רבות לאופוריה. בחינת דוחות התעסוקה מעידה על ירידה בשיעור ההשתתפות במקביל לירידה באבטלה. הירידה בשיעור ההשתתפות בעצם אומרת כי כוח העבודה נמצא במגמת ירידה, כלומר מספר האזרחים שמחפשים עבודה יורד, מגמה שהחלה מאז פרוץ משבר הסאב-פריים בארה"ב. לאחר שניתחנו את הנתונים מצאנו כי אם שיעור ההשתתפות היה נותר יציב מאז מרץ 2008, אזי שיעור האבטלה היה גבוה משמעותית מרמתו הנוכחית - ברמה של כ-11.5%!!

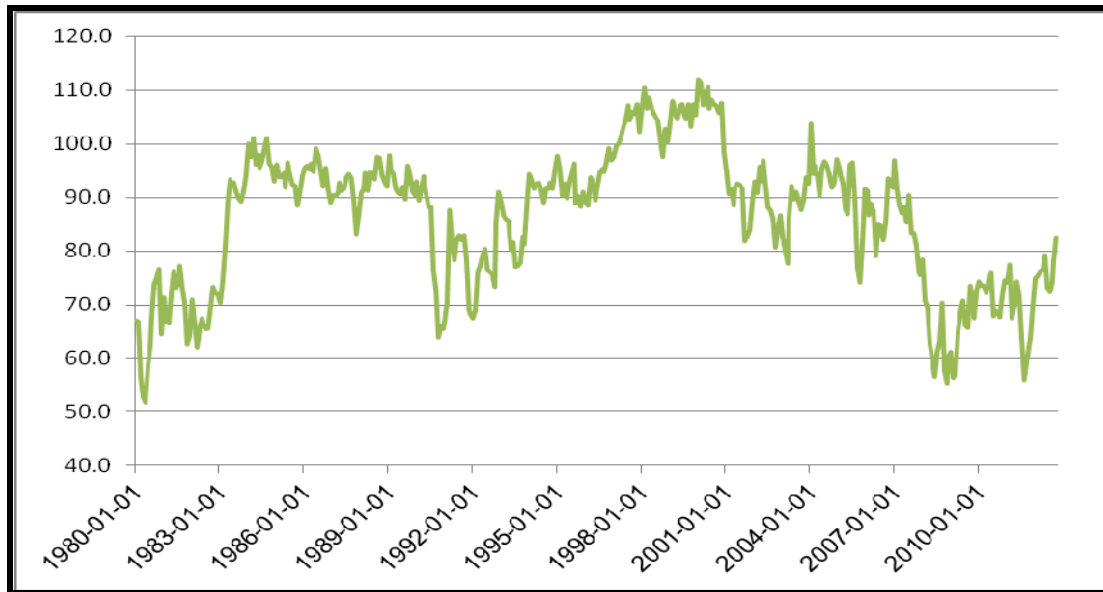
שיעור האבטלה בפועל (בכחול) ושיעור האבטלה המתואם לרמת שיעור ההשתתפות ממרץ 2008 (כתום)



קיפאון ברמת ההכנסה, אך מדד אמון הצרכנים עשוי להביא בשורות חיוביות?

בנוסף, לאור השחיקה ברווחי החברות, רצון המנהלים להתייעל וחששות האזרחים מפני הפלטות משוק התעסוקה, נוצר מצב של קיפאון ברמת ההכנסה של המועסקים. נתוני ההכנסה וההוצאה הפרטית שפורסמו לפני כשבוע העידו על העדר שינוי ברמת ההכנסה ואילו ההוצאה הפרטית נסוגה 0.2% בחודש אפריל 2013. המשמעות היא ככל הנראה שהצמיחה בכלכלת ארה"ב ברבעון שני 2013, שירדה כבר לאחרונה מתחזית של 2.1% ל 1.5%, תמשיך לצמוח אך לא בקצבים גבוהים. יחד עם זאת, מדד אמון הצרכנים, הנתפס כאינדיקטור מוביל המשקף את מצב הצרכנים, ממשיך לעלות כתוצאה מהעליה במחירי הנכסים, הן בשוק ההון והן במחירי הדיור, דבר אשר עשוי לתמוך בגידול בצריכה הפרטית בטווח הקצר-בינוני ולתמוך בצמיחה עתידית. אך כדי שתרחיש חיובי זה יתממש, מגמת העליה תצטרך להימשך 4-6 חודשים נוספים לפחות תוך חציית רמת ה-90 נקודות. להערכתנו, אם המגמה החיובית תימשך תהיה לכך השפעה חיובית על מגזר הצריכה הפרטית המהווה כ-70% מהתוצר האמריקני.

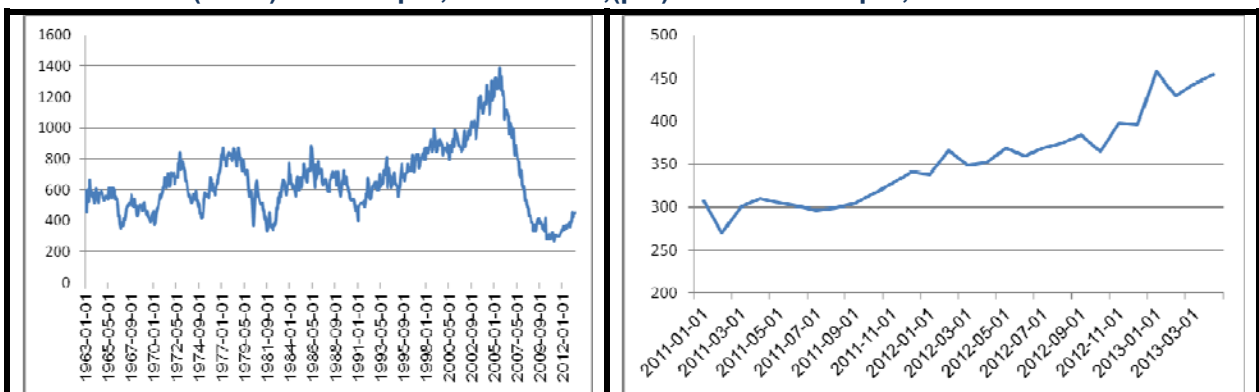
מדד סנטימנט הצרכנים של מישגן נמצא בדרך הטובה. משנת 1980 (מקור: הבנק הפדרלי)



שוק הנדל"ן מתאושש, רמות המחירים עולות אך בקצב מהיר מדי ביחס לקצב המכירות

מדד מחירי הנדל"ן של קייס-שילר, אחד המדדים המובילים בארה"ב, נמצא במגמת עליה והינו אחד הגורמים לאופטימיות בשווקים הפיננסיים. מנתוני חודש מרץ עולה כי מחירי הדיור עלו בשיעור של 10.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. העליה במחירי הדיור (יחד עם העליה במחירי המניות) מסייעת למשקי הבית להתמודד עם העלאות המסים, כאשר זחילת השכר כלפי מעלה מצליחה בקושי לפצות על עליית האינפלציה הנוגסת בהכנסה הפנויה. יחד עם זאת, קיימים גורמים אשר צפויים להעיב על המגמה. אחד הגורמים הוא עליית הריבית על המשכנתאות אשר הגיעה לרמה של 3.90% - שיא של 12 חודשים. בנוסף, למרות השיפור בקצב מכירות הבתים בשנה האחרונה, בחינת הנתונים ב-5 ו-10 השנים האחרונות, מעידה כי קצב מכירות הבתים עודנו נמוך ביחס לעבר ואינו מצדיק עליית מחירים שנתית בקצבים של 10% ומעלה, אלא בקצב נמוך יותר.

מכירות הבתים, גרף מתחילת 2011 (ימין), מכירות בתים, גרף 50 שנים (שמאל)



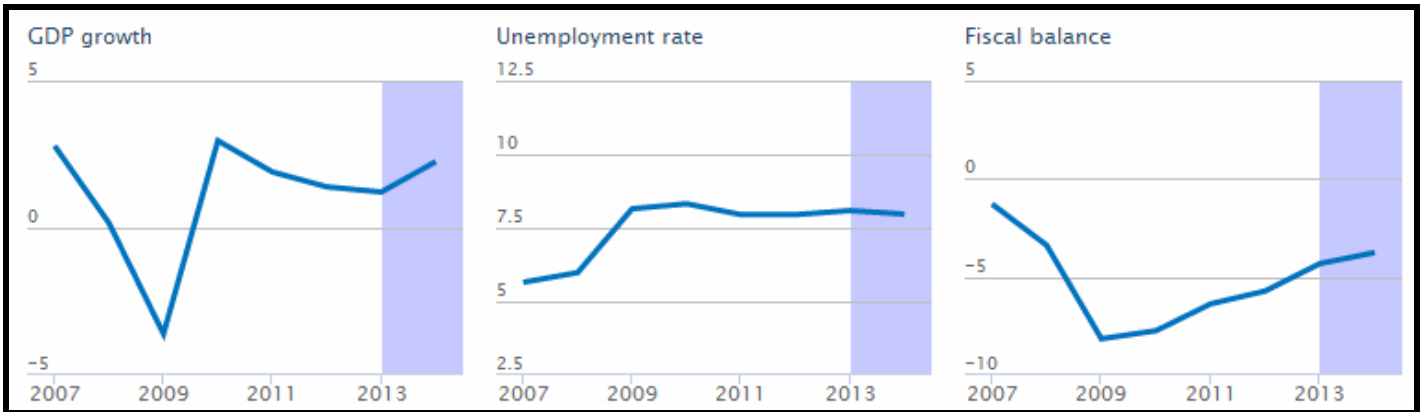
ה-OECD עדכן את תחזית הצמיחה העולמית כלפי מטה, ומזהיר מפני סיכונים פיננסיים ואינפלציה

ה-OECD, הארגון לפיתוח ושיתוף פעולה כלכלי, פרסם לפני כשבוע את תחזית הצמיחה של הכלכלה העולמית. הארגון הוריד את תחזית הצמיחה של הכלכלה העולמית לשנת 2013 לרמה של 3.1% לאחר צמיחה של 3% בשנה הקודמת. נתון זה נמוך מתחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית (IMF) העומדת ברמה של 3.3%. בנוסף, עדכן הארגון כלפי מטה את תחזית הצמיחה לשנת 2014 לרמה של 4% בדומה לתחזית הצמיחה של קרן המטבע. עדכון התחזיות היה צפוי ולכן התגובה בשווקים הפיננסיים הייתה מתונה יחסית.

להערכת הארגון, המדינות המתפתחות צפויות לצמוח בקצבים גבוהים יותר מהמדינות המפותחות, ומי אם לא סין תוביל עם צמיחה של 7.8% השנה ו-8.4% ב-2014. מבין המדינות המפותחות כלכלת ארה"ב תוביל את הצמיחה ואילו גוש היורו צפוי להוות משקולת כבדה. ביבשת היבשה צפויה השנה נסיגה של 0.6% בתמ"ג, בשל השלכות המשבר בגוש היורו, מדיניות הצנע וחולשת שוקי האשראי. עם זאת, בשנה הבאה תחול התאוששות בדמות צמיחה של 1.1% בתמ"ג.

בתחזיתו הזהיר הארגון גם כי צמצום תוכניות ההרחבה הכמותית (QE) בהם נוקטים בנקים מרכזיים בעולם עלול לגרום לזינוק בתשואות על האג"ח הממשלתיות לפגוע בתחזית הצמיחה לכלכלה הגלובלית. אך מצד שני אנו יודעים כי לתוכניות ההרחבה בארה"ב, אירופה ועכשיו גם ביפן, עלולות להיות השלכות שליליות אם הן תמשכנה לאורך זמן רב בדמות של אינפלציה גבוהה וסיכונים פיננסיים נוספים. היציאה ממדיניות ה-QE תהיה בהחלט אתגר גדול לקובעי המדיניות בכלכלות מפתח אלה.

מדינות ה-OECD: צמיחה כלכלית/תוצר (שמאל), שיעור אבטלה (מרכז), גירעון ממשלתי (ימין)



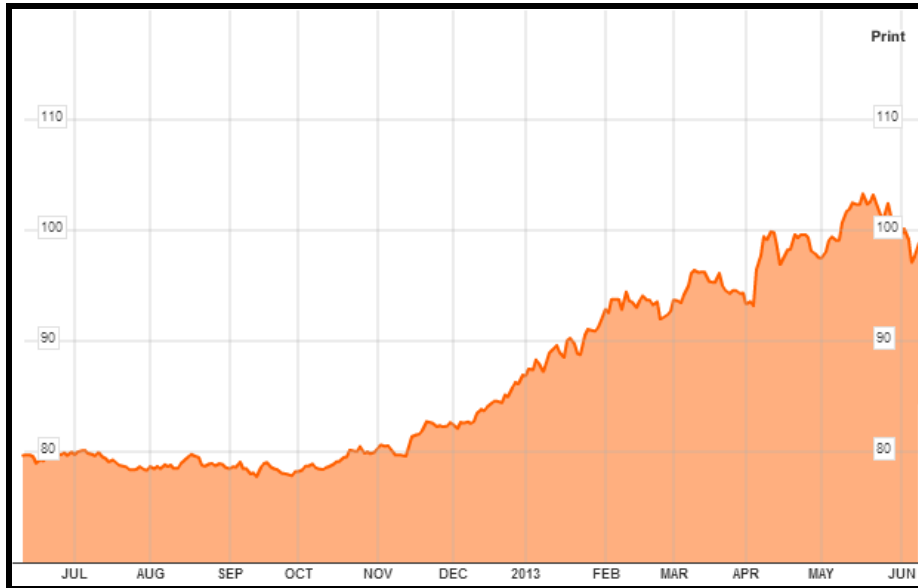
גוש היורו – הכלכלה צפויה להמשיך להתמתן ברבעון הנוכחי והבא. התאוששות לקראת סוף השנה

כאמור למעלה, המצב הכלכלי בגוש היורו ממשיך להיות עגום והנתונים מצביעים על העמקת המיתון. מדדי מנהלי הרכש לחודש מאי העידו על המשך מגמת התכווצות בפעילות העסקית על רקע ירידה בהזמנות ובפעילות הייצור. כלכלת גוש היורו סבלה מרבעון שישי ברציפות של נסיגה בתמ"ג, והמגמה צפויה להימשך גם ברבעון 2. ההערכות גורסות כי ככל הנראה תתחיל להתאושש ברבעון השלישי של השנה, אך הנתונים האחרונים אינם משאירים מקום לאופטימיות. ניכר כי הבעיות מתפשטות למדינות הליבה, כולל פינלנד והולנד, ששתיהן עברו האטה כלכלית ברבעון הראשון. המכירות הקמעוניות בגוש היורו נופלות, האבטלה ברמת שיא היסטורי כאשר מספר המובטלים במדינה הרביעית בגודלה באירופה נושק לכשליש מכוח העבודה. למרות הקיצוצים בתקציבי הממשלה, הגירעונות הממשלתיים עדיין גבוהים, כמו גם של משקי הבית והחברות. למרות הריבית הנמוכה, הבנקים חוששים לתת אשראי וחברות בדרום אירופה סובלות ממחנק אשראי. כל זה יוצר מציאות יומיומית של קושי כלכלי בקרב עסקים וצרכנים, דבר אשר להערכתנו יכביד מאד על תהליך ההתאוששות הכלכלית. תהליך ההתאוששות העתידי יהיה תלוי רבות בפעולותיו העתידיות של הבנק המרכזי בניצוחו של מריו דראגי. עד עתה הוריד נשיא הבנק את הריבית ל-0.5% ורמז כי במידת הצורך הוא ימשיך להוריד וזאת לצד מדיניות של הקלה כמותית בדומה למדיניות של הבנק הפדרלי, אשר באה לידי ביטוי ברכישות של אג"ח ממשלתיות ונכסים פיננסיים. להערכתנו, דראגי לא אמר את המילה האחרונה ואנו צפויים לראות פעולות נוספות מצד הבנק כבר בטווח הקצר.

יפן – ניסוי הכלים נמשך. האם המשקיעים מאבדים אמון?

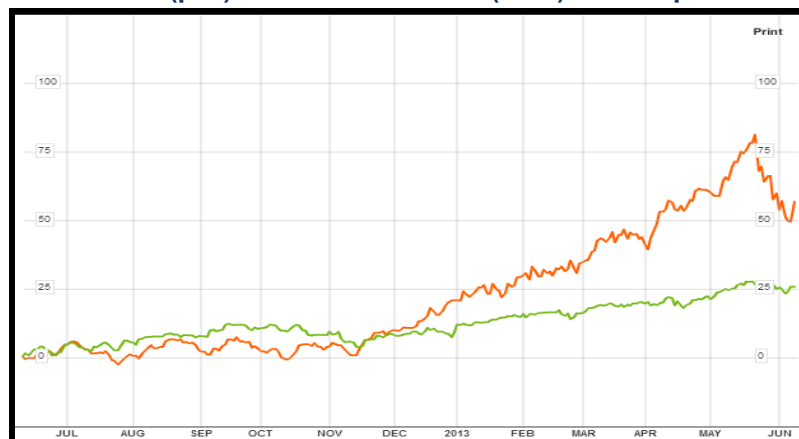
כידוע, ראש ממשלת יפן, שינזו אבה, והנגיד החדש, הרוהיקו קורודה, התחייבו במסגרת תוכנית כלכלית למלחמה בדפלציה להשיג יעד אינפלציה של 2% לכל המאוחר בתוך שנתיים. בתחילת חודש אפריל הוחלט על תוכנית הרחבה כמותית חדשה שתביא למעשה להכפלת בסיס הכסף מ-138 טריליון ין בסוף 2012 ל-270 טריליון ין בסוף שנת 2014. לשם פרופורציה, מדובר ברכישת נכסים חודשית בהיקפים שאינם נופלים משמעותית מאלו שמבצע הפד בכלכלה שהיקפה כ-40% מכלכלת ארה"ב. בנוסף, ממשלת יפן התחייבה לתמוך ביצואנים באמצעות התערבות בשוק המט"ח. מחודש אוקטובר 2012 הין רשם פיחות של 16% על רקע הרטוריקה החזקה של בכירי הממשל אשר קיבלה ביטוי בקמפיין הבחירות האחרון לממשלה. שער החליפין דולר-ין עומד כיום ברמה של 96.8 ין, והוא רחוק ב-26% מנקודת השפל בעשור האחרון, 123.9 ין לדולר, שנקבעה ב-2007.

שער החליפין דולר-ין. גרף שנתי.



התמיכה הממשלתית האגרסיבית והפיחות במטבע תמכו במקביל במחירי המניות, בעיקר של היצואנים היפאנים אשר צפויים להגדיל את רווחיהם באופן משמעותי כתוצאה מהמדיניות. מדד הניקיי היפאני עלה בשיעור של כ-78% מתחילת חודש אוקטובר ועד לשיא לפני כשבועיים. לאחרונה חל תיקון אגרסיבי כלפי מטה במחירי המניות בשיעור של 15% על רקע עליה בחששות המשקיעים מפני הגידול בחוב הממשלתי והאפשרות להתפרצות אינפלציונית לצד האטה או צמיחה מתונה, דבר אשר יביא לשחיקה בהכנסה של הצרכנים. השאלה הנשאלת היא האם המימושים ימשכו או שהמדדים היפאנים יחזרו לעלות. להערכתנו, ברגע שיש חששות והאמון נסדק, רמת התנודתיות בשוק היפאני ככל הנראה תעלה בטווח הקצר. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי הצעדים האגרסיביים של הממשל יביאו להמשך פיחות הין, דבר אשר ימשיך לתמוך בחברות היצואניות ובמחיר מניותיהן. השאלה היותר חשובה שצריכה להישאל היא האם לניסוי הכלים הנוכחי יהיו השפעות חיוביות על הצמיחה בטווח הארוך בזמן שרמת החוב צפויה לעלות ל-300% מהתוצר? הזרמת נזילות כה גבוהה לשווקים היא טריטוריה חדשה במדיניות המוניטרית ורק הזמן יגיד אם באמת תצליח הממשלה להעלות את הציפיות לאינפלציה ולעודד את הצמיחה לטווח ארוך.

הניקיי היפאני (כתום) מול מדד ה-S&P 500 (ירוק). שנתי.



ישראל – בנק ישראל מפשיל שרוולים ונכנס ל"מלחמת המטבעות"

ללא ספק בנק ישראל גנב את ההצגה במשק המקומי בתקופה האחרונה. כידוע, לקראת סוף חודש מאי הוריד בנק ישראל את הריבית לחודש יוני ב- 0.25% לרמה של 1.25%, וזאת לאחר שביצע הפחתה בת רבע אחוז שבועיים קודם לכן שלא במסגרת התכנית הרגילה. בשתי החלטות הריבית הדגיש בנק ישראל את הגורמים התומכים בייסוף השקל, ובעיקר את ה"מחלה ההולנדית" - הפקת הגז הגורמת לשיפור בחשבון השוטף של המדינה שמוביל ללחצי תיסוף על שער החליפין, דבר אשר עלול להכביד על צמיחת המשק מכיוון שזה פוגע ביצואנים. לכן, במקביל להחלטת הריבית שבוצעה באמצע החודש הודיע בנק ישראל כי ירכוש כ-2.1 מיליארד דולר עד סוף השנה. וכך מה-13 במאי חל פיחות של 2% בשערו של השקל, לאחר ששיעור הפיחות הצטמצם לאחרונה. לאחר שתי הורדות הריבית בחודש הקודם אנו סבורים כי מחזור הורדות הריבית עדיין לא הסתיים. הסיכויים להורדת ריבית אחת בשלושת החודשים הבאים הינם גבוהים וזאת עקב הצמיחה המתונה במשק, גזרות המיסוי אשר צפויות להכביד על הצרכנים, היעדר לחצים אינפלציוניים, והמשך מגמה של הורדות ריבית בעולם. בנוסף, החשש מהמשך ייסוף השקל לעומת הדולר וסל המטבעות בכלל ימשיך להוות גורם אשר ישפיע על החלטות בנק ישראל בטווח הקצר, דבר אשר נותן כרית ביטחון לשער החליפין דולר-שקל. להערכתנו, במידה ושער החליפין דולר-שקל יתקרב לרמות של 3.55-3.60, בנק ישראל עשוי להוריד את הריבית ולהגביר את קצב רכישות הדולרים על מנת לחזק את הדולר במסגרת מלחמתו בספקולנטים.

שער הדולר-שקל ב-10 השנים האחרונות



שוק העבודה צפוי להיחלש בטווח הקצר ולהשפיע לרעה על הצריכה הפרטית

שיעור האבטלה בחודש אפריל עלה ל-6.9% על רקע ההאטה בקצב הצמיחה. במקביל עלה גם שיעור ההשתתפות במשק לרמה של 63.7% לעומת 63.5%, דבר אשר מסביר חלק מהעליה באבטלה. להערכתנו, ההאטה בקצב הצמיחה במשק ובתוצר העסקי תגרום לעליית שיעור האבטלה בששת החודשים הבאים לצד ירידה בשיעור ההשתתפות (תחזיתנו לשיעור האבטלה לשנת 2013 הינה 7.2%). העליה בשיעור האבטלה תתמוך בהמשך ירידה בקצב הצריכה הפרטית.

ירידה חדה במדד אמון הצרכנים מחשש מירידה בהכנסה הפנויה על רקע גזרות המיסוי

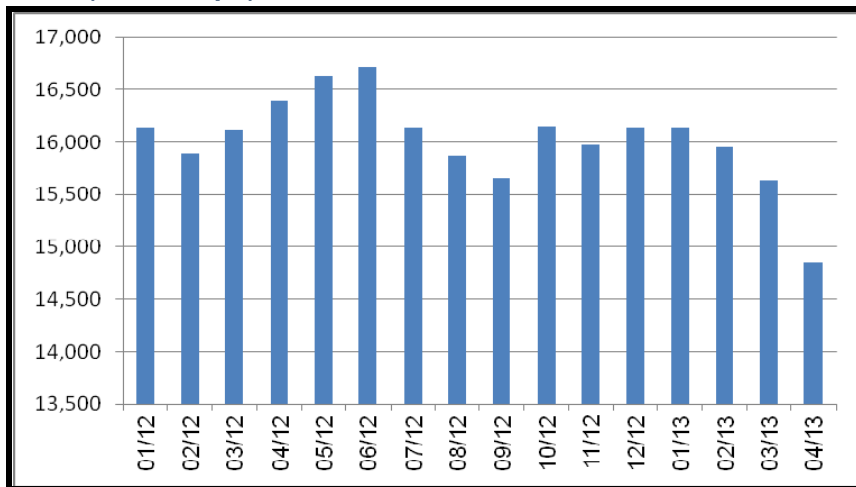
בנק הפועלים פרסם השבוע את מדד אמון הצרכנים לחודש מאי ממנו עולה כי המדד ירד לרמה של 113.8 נקודות לעומת 122.4 נקודות בחודש הקודם, מדובר בירידה חדה מאד בהמשך למגמת הירידה בשנה האחרונה. עוד עולה מהסקר כי חל גידול ניכר במספר הצרכנים אשר מעריכים הרעה במצבם הכלכלי בטווח של 6 חודשים קדימה. הירידה במדד אינה מפתיעה לנוכח הנתונים שפורסמו לאחרונה המעידים על האטה בביקושים לצריכה, העליה בשיעור האבטלה, עליית מחירי הדיור (מצדם של האזרחים השואפים לרכוש את דירתם הראשונה או לשפר דיור) וכמובן גזרות המיסוי החדשות אשר צפויות לשחוק עוד יותר את ההכנסה הפנויה. המשך ירידה במדד תשפיע לשלילה על הצריכה הפרטית במשק, דבר אשר ימשיך למתן את קצב הצמיחה במהלך השנה.

מחירי הדיור ימשיכו לעלות על רקע הריבית הנמוכה וההיצע המוגבל. או בקיצור, עד שהממשלה תשנה את מדיניותה

מחירי הדירות, הנמדדים על פי סקר מחירי הדירות של הלמ"ס, עלו בחודשים פברואר-מארס ב-0.5%, בהמשך לעלייה של 1.4% בחודשים ינואר-פברואר. קצב העלייה השנתי של מחירי הדירות ממשיך לעלות, וב-12 החודשים שהסתיימו במארס מחירי הדירות עלו ב-10.5%, לעומת 10.1% ב-12 החודשים שהסתיימו בפברואר.

התחלות הבנייה ב-12 החודשים שהסתיימו בחודש מרץ עומדות על רמה מצטברת של כ-40 אלף יחידות, הרמה הנדרשת לצורך עמידה בקצב הגידול של מספר משקי הבית. יחד עם זאת, רמות היצע אלה אינן מספקות לצורך עמידה בביקושים הגבוהים על רקע רמת הריבית הנמוכה. להערכתנו, מחירי הדיור ימשיכו לעלות אך בקצב איטי יותר ב-2013-2014 על רקע המשך ההאטה בקצב הצמיחה במשק והצפי לעלייה בשיעור האבטלה.

היצע דירות חודשי במגמת ירידה. מינואר 2012 (מקור: הלמ"ס)



שווקים פיננסיים – הערכותינו לגבי הטווח הקצר

שוק המניות - השווקים הפיננסיים יושפעו בטווח הקצר מהערכות לגבי המדיניות של ה-FED ונתוני מאקרו

כאמור למעלה, הנושא המרכזי בכלכלה העולמית בתקופה זו נוגע לאסטרטגיית היציאה של הבנק הפדראלי, מתי היא תבוצע וכיצד? הבנק הפדראלי מבין כי הצד הפסיכולוגי וההשפעה על המשקיעים הינה רבה ולכן קובעי המדיניות חוששים מהשפעה שלילית של סיום תכנית ההקלה הכמותית על השווקים הפיננסיים, אשר עלולה להשפיע גם על הכלכלה הריאלית. לכן, איננו צופים שינוי מהותי במדיניות הרכישות בטווח הקרוב אלא בשלב מאוחר יותר במהלך השנה, ככל הנראה ברבעון הרביעי. בראייה לטווח הקצר, שוקי המניות בעולם צפויים להתנהג בעצבנות על רקע חוסר הוודאות המגיעה מכיוונו של הבנק הפדראלי. יחד עם זאת, בראייה לטווח ארוך יותר, שוקי המניות עדיין אטרקטיביים למרות העליות החדות בחודשים האחרונים והימצאותם של חלק מהמדדים בשיאים של כל הזמנים. רמת המכפילים החזויים של המדדים העיקריים הינה בקירוב למוצע הרב שנתי, ולכן הסיכון בהשקעה מוגבל.

יחד עם זאת, לאור ריבוי החששות בשווקים והעלייה בתנדטיות, שיעור האחזקה של בית ההשקעות באפיק המניות הינו נמוך. יחד עם זאת, אנו עשויים להגדיל את האחזקה של האפיק המנייתי במידה ויחולו ירידות שיערים בשווקים ומחירי המניות ירדו לרמות אטרקטיביות יותר, וזאת כמובן תוך המשך בחינה ומעקב אחר נתוני המאקרו כלכלה הקרובים והדוחות הכספיים לרבעון 2 של החברות בארה"ב ובשוקי המפתח אשר יחלו להתפרסם בתחילת חודש יולי. גידול האחזקה במניות יתבצע ברובו באמצעות מניות בארה"ב, כאשר הגדלת הרכיב הישראלי תהיה נמוכה יותר לאור סיכויי המאקרו לרבות השפעות הצמצום הפיסקאלי והמשך האטה בקצב הצמיחה, הסיכון הגאופוליטי ולאור רמת המחזורים הנמוכה בשוק המקומי.

כמו כן, אנו ממשיכים לבחון רכישה של מניות בשוק היפאני על רקע המדיניות המוניטארית האגרסיבית של הבנק המרכזי, פחות הין, ותמיכת הממשלה באמצעות הגדלת ההוצאות והשקעות במשק. בנוסף, לאחרונה דווח כי קרן הפנסיה של ממשלת יפן הנחשבת לגדולה בעולם תסיט כספים משוק האג"ח אל שוק המניות, דבר אשר אם יקרה צפוי לתמוך במחירי המניות.

אגרות חוב ממשלתיות

שוק אגרות החוב הממשלתיות יושפע ממספר גורמים מנוגדים בטווח הקצר. מצד אחד, המדיניות המוניטארית המרחיבה צפויה להימשך בשנה הקרובה לפחות בארץ ובעולם, כלומר איננו צופים העלאות ריבית בטווח זמן זה לאור סיכוני הצמיחה והיעדר לחצים אינפלציוניים. מצד שני, חששות המשקיעים לגבי צמצום תכנית הרכישות של ה-FED עלולה להמשיך לתמוך בסנטימנט שלילי בשוק האג"ח הממשלתי, אשר מורגש בעיקר באגרות החוב בעלות טווח בינוני וארוך לפדיון. לאור חוסר הוודאות אנו ממשיכים לשמור על אחזקה באגרות חוב ממשלתיות בעלות טווח פדיון קצר טווח.

אנו נמשיך לבחון את ההתפתחויות בצד המוניטארי בארה"ב ובשאר שוקי העולם לאור ההשפעה של השווקים בחו"ל על השוק המקומי. עם התפזרות הערפל סביב תוכניתיו של הבנק הפדרלי, אנו עשויים לשנות את תמהיל האחזקה ע"י הארכת טווח הפדיון של אגרות החוב הממשלתיות.

אג"ח קונצרניות

שוק האג"ח הקונצרני ימשיך להתנהג בקורלציה חיובית לשוק האג"ח הממשלתי ולכן גם באפיק זה אנו שומרים על אחזקה באגרות חוב בעלות טווח קצר לפדיון. בנוסף, לאור רמת מרווחי האשראי הנמוכים יחד עם חששות המשקיעים מפני הסדרי חוב נוספים, עיקר האחזקה באגרות חוב קונצרניות הינה ברמת דירוג גבוהה (AA-AAA בממוצע, ישראל+חו"ל). יחד עם זאת, אנו ממשיכים לבחון ולהשקיע באגרות חוב בעלות רמות דירוג נמוכות יותר המתאפיינות בסיכוי גבוה לשרת את החוב וירידה ברמת הסיכון. יש לציין כי השקעות באגרות חוב אלה מתאימה ללקוחות בעלי פרופיל סיכון מתאים בלבד.

מטבעות

להערכתנו, הדולר צפוי לחזור למגמת ההתחזקות מול המטבעות העיקריים בעולם על רקע "מלחמת המטבעות" העולמית, שיפור כלכלי וצמיחה גבוהה יותר ביחס למרבית המדינות המפותחות, הערכת החסר שלו במונחי שוויון כוח קנייה, סיכוי צמיחה בינלאומיים המעמידים את הדולר כמטבע מקלט, וסבירות הולכת וגדלה כי הבנק הפדרלי יסיים מוקדם מהצפוי את ה-QE (Quantitative Easing) – תכנית ההקלה הכמותית.

בשוק המט"ח המקומי, מרבית הגורמים תומכים בהתחזקות השקל מול הדולר לרבות השיפור הצפוי בחשבון השוטף מהפקת הגז ופער הריביות. יחד עם זאת, התערבותו של בנק ישראל עשויה לייצר "רמת רצפה" קשיחה ב-3.55-3.60 ₪.

אזהרה: פרסום זה אינו בגדר ייעוץ, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי ואינו מהווה הצעה ו/או המלצה לרכישת ניירות ערך מסוג כל שהוא. אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.

הסקירה מבוססת על נתונים שהיו גלויים לציבור ושפורסמו בכלי התקשורת, בדוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך ובכל דרך אחרת. ההנחות שבסקירה נעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בסקירה זו מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכך אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. המידע בסקירה זו משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין "פלטיום" ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בסקירה, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בה או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בסקירה. "פלטיום" לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבסקירה זו עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. ייתכן שבמועד פרסום הסקירה, או במהלך 50 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פלטיום" החזיקה או מחזיקה או עשויה להחזיק בחשבונות המנוהלים על ידי החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהניי"ע המוזכרים בסקירה. הפרסום הוכן על ידי "פלטיום" ומהווה דעה אישית בה אחז הכותב ברגע הכתיבה בלבד. כל רכישה ו/או מכירה כזו הינה על פי האמור בהתאם להחלטות ושיקולי המשקיע בלבד ביום רכישתו או מכירתו. כל הפועל על סמך מסמך זה עושה זאת על אחריותו בלבד.

סקירה זו הינה רכוש של "פלטיום" בע"מ, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. כל הזכויות שמורות לחברת "פלטיום".