

תשואות האפיקים			אפיקי השקעה [מניות]
2013	מתחילת שנה	יוני	
12.13%	4.43%	-0.37%	מדד ת"א 25
15.12%	3.75%	-0.32%	מדד ת"א 100
29.60%	6.05%	2.09%	S&P 500
38.32%	5.54%	3.77%	NASDAQ
17.90%	3.83%	0.05%	STOXX50
24.90%	4.95%	1.76%	MSCI WORLD
-4.98%	4.79%	1.16%	EM MSCI

תשואות האפיקים			אפיקי השקעה [אג"ח]
2013	מתחילת שנה	יוני	
5.44%	3.88%	-0.17%	מדד אג"ח כללי
3.50%	4.48%	1.64%	מדד אג"ח כללי ממשלתי
8.95%	2.88%	-1.05%	מדד אג"ח כללי קונצרנים
6.35%	2.18%	-0.95%	תל בונד 60
	1.00%		אינפלציה שנה אחורה
	0.75%		ריבית ב"
	3.438		דולר/שקל

*בתשואות מדדי חו"ל נלקח מדד ה- 29.5 כמדד סגירה לחודש מאי ומדד סגירה של ה- 30.6 כמדד סגירה ליוני (יום העסקים האחרון לחודש בארץ). ** מונחי מדד MSCI WORLD ו- MSCI EM הינם במונחי דולר (\$) ***מקור בלומברג.

צעד שני בו יכול לנקוט בנק ישראל הינו קביעת "ריצפה" לשער החליפין. בנק ישראל יכול להכריז לדוגמה כי לא ייתן לדולר האמריקאי להיסחר נמוך מרמה של 3.8 ₪ לדולר. הבנק בעצם יתחייב לרכוש כל כמות של דולרים שיידרש כדי להגן על רמה זו. הבנק המרכזי של שוויץ נוקט בצעד זה בשנים האחרונות כאשר הודיע על שער ריצפה של 1.2 פרנק לאירו. מהלך זה בינתיים רושם הצלחה וזאת אחרי שהצמד נסחר לפני כשלוש שנים ברמה של 1 פרנק לאירו. הבנק המרכזי של שוויץ הצליח לפתח את המטבע ב-20% אולם במחיר של הדפסת כסף בכמויות עתק והתנפחות משמעותית של יתרות המט"ח במאזן הבנק המרכזי. אם ינקוט בנק ישראל בצעד דומה הוא צפוי להידרש להדפיס כמויות אדירות של שקלים כדי לתמוך בביקושים לשקל. עיקור הדפסה מאסיבית שכזו כדי למנוע התפרצות אינפלציונית ידרוש הגדלה משמעותית בהנפקות המק"מ של הבנק והדבר עלול להוביל לעודף היצע במק"מ ודווקא לעליה בריבית הקצרה הנגזרת ממנו. בנק ישראל ציין בעבר שהוא מעדיף להימנע מקביעת שער ריצפה לאור המחיר הכבד הכרוך בכך.

צעד נוסף שיכול לנקוט הבנק הוא מהלך של הרחבה כמותית בדומה למתרחש בשנים האחרונות בארה"ב, בריטניה ויפן. בנק ישראל יכול לעשות זאת על ידי רכישת אג"ח ממשלת ישראל או הקטנת היקף הנפקות המק"מ שלו. הניסיון בחו"ל מלמד כי צעד שכזה יוכל להביא להחלשות השקל אולם הזרמת כמות אדירה של שקלים למחזור עלולה להעלות משמעותית את קצב האינפלציה בישראל מעבר ליעד של בנק ישראל.

ביום שישי האחרון של חודש יוני לאחר שהגיע הדולר לשפל של 3.425 ₪ לדולר, רכש בנק ישראל פעם נוספת דולרים בכמות של כ-400-300 מיליון דולר כפי שעשה בשנה האחרונה. העובדה שהמהלך הצליח להחליש את השקל באגורה אחת בלבד מראה כי המדיניות של מהלכי רכישות אקראיים כנראה מיצתה את עצמה ויש לנקוט בצעדים נוספים כדי לעצור את ההתחזקות הבלתי פוסקת של השקל.

מה עשו השווקים ביוני

החודש אופיין בעליית תשואות באיגרות החוב הקונצרניות בישראל בדירוגים הגבוהים והנמוכים ובפתיחת המרווח למול איגרות החוב הממשלתיות. מדד ת"א 100 ירד ביוני בכ-0.3%, מתחילת שנה עלה בכ-3.75%, מדד ת"א 25 ירד החודש בכ-0.4% ומתחילת השנה עלה בכ-4.4%. מדד ת"א 75 ירד החודש בכ-1.3%, ומתחילת השנה מציג תשואה שלילית של 0.2%. מדדי המניות המובילים בחו"ל רשמו עליות גם החודש, כאשר המדדים מוטי מניות הטכנולוגיה רשמו פעם נוספת תשואה עודפת ביחד לשאר המדדים. מדד ה-S&P 500 עלה החודש בכ-2.1% ומדד הנאסד"ק רשם עליה של 3.8%. מדד MSCI EM עלה החודש בכ-1.2%. מדד MSCI WORLD שהציג עליה של כ-1.8% בלבד.

מדד היורוסטוקס 50 נסחר החודש כמעט ללא שינוי, ומתחילת השנה עלה המדד ב-3.8%.

החלטת בנק ישראל להותיר את הריבית ברמה של 0.75% הביאה לביצועי חסר משמעותיים של החלק הבנוני באפיק הצמוד והשקלי הממשלתי וזאת ביחד לחלקים הקצרים והארוכים של העקום.

מדד האג"ח הכללי ירד ביוני כ-0.2% ומתחילת השנה בכ-3.9%. מדד אג"ח כללי ממשלתי רשם עליה של כ-0.3% ומציג עליה של כ-4.5% מתחילת השנה. מדד האג"ח הכללי הקונצרני ירד החודש בכ-1%, ומתחילת השנה עלה המדד בכ-2.9%.

סקטור אג"ח בחו"ל המשיך במגמה החיובית מתחילת השנה. מדד אג"ח בארה"ב בדירוג השקעה עלה החודש בכ-0.1%, מדד אג"ח ארה"ב HY עלה בכ-0.8%.

בגזרת המטבעות, השקל התחזק החודש בכ-1.1% מול הדולר ומתחילת השנה בכ-1.0%. מול האירו התחזק השקל ביוני בכ-0.7%, ומתחילת השנה בכ-1.8%.

נושא בזרקור – נראה כי רכישת הדולרים מיצתה את עצמה. מה בנק ישראל עוד יכול לעשות?

חודש יוני התאפיין בהמשך ההתדרדרות בשער החליפין של השקל למול הדולר והאירו כאשר הותרת ריבית בנק ישראל ברמה של 0.75% בחודשיים האחרונים תורמת להאצת המגמה.

מגמת התחזקות השקל התחדשה מאז אמצע חודש מאי, עת הגיעה שערו של המטבע האמריקאי כמעט לרמה של 3.50 ₪ לדולר ומאז נחלש ללא הפסקה עד רמת שפל של כ-3.42. ₪ לדולר ביום שישי האחרון של חודש יוני. מדובר בהתחזקות של השקל בכ-2.3% בתוך חודש וחצי.

גם למול האירו התחזק השקל ואם באמצע מאי עמד שערו על כ-4.79 בימים האחרונים ניתן לרכוש את המטבע בכ-4.66 ש"ח, התחזקות של השקל בכ-2.7% במהלך תקופה זו.

למרות הפחתת ריבית בנק ישראל מרמה של 3.25% במחצית 2011 עד ל-0.75% את הצליחה לבלום את התחזקות השקל למול מטבעות הסחר המרכזיים, ניתן לראות כי המהלך הצליח למתן את קצב התחזקות המטבע. דווקא שתי החלטות הריבית האחרונות בהן בחר הבנק שלא להמשיך ולהוריד את הריבית הובילו להאצה מחודשת בקצב התיסוף של השקל.

בפני בנק ישראל נמצאים עוד מספר כלים כדי לנסות ולהתמודד עם המגמה. הפחתת ריבית נוספת היא כמובן הצעד הראשון אותו יש לציין. הפחתה לרמה של כ-0.5% תקטין עוד יותר את פער הריביות בין השקל לבין הדולר והאירו ותפחית את האטרקטיביות שלו בפני המשקיעים הזרים. הורדת הריבית בתחילת חודש יוני על ידי ה-ECB לרמה של 0.15% הגדילה מחדש את פער הריבית למול השקל והוא עומד כיום על 0.6% לעומת 0.5% בסוף מאי. לכאורה מדובר בפער זניח אולם בעולם הנוכחי הרודף נואשות אחר תשואה לאור הריביות האפסיות במערב, כל שבריר אחוז בתשואה מתקבל בברכה. הניסיון מלמד שהפחתת ריבית שכזו כנראה לא תצליח לבלום לחלוטין את המגמה אך הבנק יוכל להרוויח זמן נוסף עד שיחל מהלך העלאות ריבית בעולם המפותח.

בנק ישראל יכול גם להחליט להיות אפילו אגרסיבי יותר ולהכריז על ריבית שלילית בפקדונות הבנקים כפי שהודיע ה-ECB בתחילת החודש וכפי שהתקיים בדנמרק בשנתיים האחרונות. הדינים הצליחו באמצעות צעד זה להחליש את לחצי התיסוף של הקרונה והמהלך הוכתר על ידם כמוצלח.

מאקרו ארה"ב:

- העדכון האחרון שנעשה לתוצר Q1 הציג ירידה של 2.9% לעומת צפי לירידה של 1.8%.
- ה-IMF והפד הורידו החודש את תחזית צמיחת הכלכלה האמריקאית לשנת 2014 לרמות של 2.0% ו-2.1% בהתאמה.
- הפד הותיר את הריבית ליוזי ברמה של 0.25% בנוסף, הודיע כי ימשיך בתהליך ה-tapering גם בחודש הבא ויצמצם הרכישות ב-10 מד \$ לסך 35 מד' \$.
- מדד המחירים לצרכן לחודש מאי עלה ב-0.4% M/M לעומת צפי ל-0.2%, Y/Y המדד עלה ב-2.1%.
- שיעור האבטלה למאי הכה את התחזיות המקדימות וירד לרמה של 6.3%.
- התוספת במשרות החדשות לחודש אפריל "Nonfarm Payrolls" עמד על 217k לעומת צפי ל-213k.
- ההכנסה הפרטית לחודש מאי M/M עלתה ב-0.4% בצפי. הצריכה הפרטית עלתה ב-0.2% M/M לעומת צפי ל-0.4%.
- מדד אמון הצרכנים אונ' משיגן ליוני עמד על 82.5 נק' לעומת צפי ל-81.9 נק' ו-81.2 נק' בנתון הקודם.
- מדד ה-ISM לסקטור התעשייה לחודש מאי עמד על 55.4 נק' לעומת צפי ל-55.5 נק' ו-54.9 נק' בנתון הקודם.
- מדד ה-ISM לסקטור השירותים לחודש מאי עמד על 56.3 נק' לעומת צפי ל-55.3 נק' ו-55.2 נק' בקודם.
- PMI סקטור התעשייה לחודש מאי עמד על 56.4 לעומת צפי ל-56.2 ו-55.4 בנתון הקודם.
- מדד קייס שילר לאפריל עלה ב-0.2% M/M ו-10.8% Y/Y, 0.6% מתחת לצפי.
- נתון מכירות המכוניות לחודש מאי עמד על קצב שנתי של 16.8 מ' יח', עליה של 0.6 מ' בקצב לעומת חודש קודם.

מאקרו אסיה:

סיני:

- מדד המחירים לצרכן למאי עמד על 2.5% Y/Y, לעומת 1.8% בחודש קודם.
- מדד ה-PMI הכולל לחודש יוני עמד על 50.7 נק' בצפי, לעומת 49.4 נק' בנתון הקודם.
- מדד ה-PMI סקטור התעשייה לחודש יוני עמד על 51 נק' בצפי, הנתון הקודם עמד על 50.8 נק'.
- הייצור התעשייתי למאי עלה ב-0.7% M/M ו-8.8% Y/Y, בצפי.

יפני:

- שיעור האבטלה לחודש מאי עמד על 3.5% לעומת 3.6% בנתון הקודם.
- מדד המחירים לצרכן למאי עלה ב-0.4% M/M ו-3.7% Y/Y.
- הוצאות משקי הבית לחודש מאי עמדו ירדו ב-8.0% Y/Y לעומת צפי שירד ב-2% בלבד.
- מדד ה-PMI לסקטור הייצור ביוני עמד על 51.5 נק' לעומת 49.9 נק' בנתון הקודם.

מאקרו ישראל:

- התוצר הגולמי ברבעון הראשון לשנת 2014 עודכן כלפי מעלה ל-2.7% קצב שנתי, לעומת 2.1% בנתון הקודם.
- משרד האוצר עדכן מטה את צמיחת התוצר ל-3.1% בשנת 2015.
- ריבית בנק ישראל לחודש יולי נותרה ל"ש, ברמה של 0.75%.
- מדד המחירים לצרכן למאי עלה ב-0.1% בצפי, 12 חודשים אחורה המדד עומד על 1%.
- הייצור התעשייתי לחודש אפריל ירד ב-1.4% לאחר ירידה של 6.6% בחודש מרץ.
- שיעור האבטלה בקרב בני 15+ עלה בחודש מאי ב-0.2% M/M לרמה של 5.9%. בקרב בני 64-25 הנתון נותר ל"ש ברמה של 5.2%.
- המדד המשולב למאי עלה ב-0.2% לאחר שחודש קודם עלה המדד ב-0.04% בלבד.
- מדד אמון הצרכנים לחודש מאי נותר ל"ש ברמה של 22%.
- מדד מנהלי הרכש לחודש מאי של בנק הפועלים עלה ב-4.2 נק' לרמה של 55.6 נק'.
- הפדיון ברשתות השיוק לחודשי מרץ-מאי עלה ב-1.2% בהמשך לעלייה של 0.2% בחודשי דצמ' - פבר', הפדיון ברשתות המזון עלה ב-0.8% לעומת ירידה בדצמ' - פבר' ב-1.1%.

מאקרו אירופה:

האיחוד האירופי:

- ה-ECB הוריד את הריבית ב-0.1% לרמה של 0.15%.
- מדד המחירים לצרכן בגוש היורו לחודש מאי ירד ב-0.1% M/M, שנה אחורה המדד עלה ב-0.5%.
- שיעור צמיחת התוצר Q1 עודכן כלפי מעלה ל-0.9% Y/Y לעומת 0.5% בנתון הקודם.
- שיעור האבטלה לאפריל 11.7% לעומת צפי ל-11.8%, ירידה של 0.1% לעומת חודש קודם.
- מדד ה-PMI הכולל לחודש יוני עמד על 52.8 נק' לעומת צפי ל-53.6 נק', נתון סקטור התעשייה עמד על 51.9 נק' לעומת צפי ל-52.3 נק' ונתון סקטור השירותים עמד על 52.8 נק' לעומת צפי ל-53.3 נק'.

גרמניה:

- מדד המחירים לצרכן לחודש מאי ירד ב-0.1% M/M, בצפי, Y/Y המדד עלה ב-0.9%.
- סקר ה-ZEW לחודש מאי בנוגע למצב הכלכלי הנוכחי עמד על 67.7 נק' לעומת צפי ל-62.6 נק'.
- סקר ה-IFO בנוגע לסנטימנט הכלכלי לחודש מאי עמד על 109.7 נק' לעומת צפי ל-110.4 נק', המצב הנוכחי עמד על 114.8 נק' לעומת צפי ל-115 נק'.
- הייצור התעשייתי לחודש אפריל עלה ב-0.2% לעומת צפי שיעלה ב-0.4%, Y/Y הייצור התעשייתי עלה ב-1.8%.
- מדד ה-PMI הכולל לחודש יוני עמד על 54.2 נק' לעומת 56.1 נק' בחודש קודם, נתון סקטור התעשייה עמד על 52.4 נק' לעומת צפי ל-52.6 נק' ונתון סקטור השירותים עמד על 54.8 נק' לעומת צפי ל-55.9 נק'.

אנליסט

ANALYST

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

מור מרגלית

רוטשילד 46, ת"א

morm@analyst.co.il

השכלה:

BA בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב.

MBA במנע"ס, אוניברסיטת תל אביב.

ניסיון מקצועי:

4 שנים בשוק ההון מתוכן שנתיים כמנהל השקעות.

פרטי התאגיד המורשה בו מועסק מכין עבודת האנליזה:

אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ

רוטשילד 46, ת"א

טלפון: 03-7147147

מועד עריכה ומועד פרסום עבודת האנליזה:

מועד עריכת עבודת אנליזה זו הוא: 30.06.2014

מועד פרסום עבודת אנליזה זו הוא: 2.07.2014

סיכונים שונים העשויים להשפיע מהותית על ההערכה:

התכווצות הפעילות בשוק ההון ו/או ירידות חדות בשוק ההון שיפגעו בנזילות השווקים. שינויים גיאופוליטיים, רגולטוריים ומוניטריים שיפגיעו על תפוסת הסיכון בשווקים.

עצמאות שיקול דעת:

אני מור מרגלית, בעל רישיון מס' 10967 מצהיר בזאת שהדעה המובעת בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעתי האישית על נירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק נירות ערך אלה.

גילוי נאות מטעם מכין העבודה: בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה

כאמור לעיל על ניגוד עניינים מצידו אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

מסמך זה הוכן על ידי אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ, בהסתמך על מידע שנאסף ו/או על מידע זמין לציבור ממקורות שונים. אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע. האמור במסמך זה כולל הערות, אומדנים ו/או תחזיות. קורא מסמך זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על המסמך או שימוש בו יצרו עבורו רווחים. אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או אנליסט אי.אמ.אס שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או חברה הקשורה למי מהן, במישרין ו/או בעקיפין, וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן אינם אחראים לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות נזק ישיר ו/או עקיף, שיגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה או משתמש בו, כולו או חלקו וכן ועשוי להיות למי מהן או למי מבעלי השליטה, נושאי המשרה או העובדים בהם, עניין אישי במסמך זה, לרבות החזקה ו/או רכישה ו/או מכירה ו/או ביצוע עסקה, בהתאם למגבלות הדין, עבור עצמם ו/או עבור אחרים, בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים הנזכרים במסמך והן מחזיקות בני"ע של התאגידים המסוקרים במסמך זה. מסמך זה אינו מהווה תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתוניו ובצרכיו המיוחדים של כל אדם, ועל כל אדם להתייעץ עם יועץ ו/או משווק השקעות בכל הנוגע לביצוע פעולה בניירות ערך ו/או בנכסים פיננסיים. מסמך זה אינו מהווה הצעה או המלצה להחזקה, רכישה או מכירה של נייר ערך ו/או נכס פיננסי ו/או לביצוע כל עסק בהם. כן, עשויות אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות שלה, בעלי השליטה, נושאי משרה או עובדים בהן להיות בעלי קשרים עסקיים עם התאגידים הנזכרים במסמך זה או הקשורים בהם, לרבות לקבל או להעניק להם שירותים נוספים. כל הזכויות, לרבות זכויות הקניין הרוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לאנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ ו/או אנליסט אי.אמ.אס. שרותי ניהול השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות שלה, לאחת מהן או יותר, ואין לעשות בו כל שימוש, לרבות להפיצו להעתיקו, ללא קבלת אישור מראש ובכתב. אנליסט ניהול תיקי השקעות בע"מ עוסקת בשיווק השקעות ולא ביעוץ השקעות ומשתייכת לקבוצת אנליסט.