

סיקור חודשי

סקירת שוקי ההון - 15.8.09 - 1.7.09



הממשלתי שמטרתה הייתה להוריד את תשואת אג"ח הארוכות ואת תלילות העקום וכך להזיל לחברות את עלות המימון החוץ בנקאי. במבחן התוצאה, תלילות העקום לא ירדה אך פעולותיו בשילוב עם ריבית נמוכה ונתוני מקרו המראים על התייצבות במשבר, הביאו לירידה בתשואות במח"מ קצר-בינוני ולהשפעה חיובית על תשואות אג"ח חברות ובהתאם לתמיכה בשוק ההנפקות.

- לאור המשך השיפור בנתוני המקרו עדכנה קרן המטבע הבינלאומית את תחזית הצמיחה שלה למדינות המתועשות כלפי מעלה והיא עתה גבוהה ב-0.5% לעומת הערכה קודמת ומשקפת התייצבות. התחזית המעודכנת ל-2010 היא לצמיחה של 2.5%.
- ביולי נרשמה ירידה מפתיעה בשיעור האבטלה בארה"ב מ-9.5% ל-9.4%, מה שתמך במגמה החיובית במניות. בשל החריגה מהתחזית, נתון זה (שלא פעם עובר תיקון רטרואקטיבי) יעמוד למבחן בחודשים הקרובים.

להלן ביצועי מדדים נבחרים:

השנה	יולי	
		מניות:
+45.2%	+10.2%	ת"א 25
+107.7%	+10.7%	ת"א 75
+138.5%	+7.7%	יתר 50
+9.3%	+7.4%	S&P 500
+7.8%	+9.8%	יורו סטוקס
		אג"ח:
+7.5%	+1.0%	ממשלתי צמוד
+0.1%	-0.7%	ממשלתי לא צמוד
+16.4%	+2.4%	תל בונד 20
+36.5%	+2.3%	תל בונד 40
		מטבעות:
0.0%	-3.0%	דולר/שקל
+1.5%	-2.9%	יורו/שקל

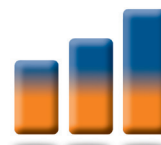
השנה	1-15 אוגוסט	
		מניות:
+46.4%	+0.8%	ת"א 25
+113.3%	+2.7%	ת"א 75
+154.5%	+6.7%	יתר 50

בתקופה הנסקרת נמשכה התנודתיות בשווקים כאשר בעוד בתחילת יולי נרשמו מימושים, בהמשך החודש ובאוגוסט חזרו שוקי המניות ואג"ח חברות, בישראל לרשום עליות. המגמה החיובית בלטה בעיקר במניות השורה השנייה והשלישית אך גם במניות הבנקים, לאור התובנה שישראל עוברת "מיתון קל" ומכאן החששות שגולמו בתמחור הענף היו מוגזמות. מניות הבנקים זכו לרוח גבית ממניות הפיננסים בחו"ל ומשוק ההון החיובי שצפוי לייצר להם רווחי השקעה אים בתיקי הנוסטרו. בגזרת המקרו, המדדים הכלכליים המשיכו להצביע על המשך המגמה השלילית אך בקצב מתון יותר כאשר הריבית הנמוכה והשלילית במונחים ריאליים, המשיכה לתרום לזרימת כספים לשוק ההון שבלטה בגיוסים אים בקרנות הנאמנות. מהמחצית השנייה של יולי החלו להתפרסם דוחות הרבעון השני של החברות בארה"ב ובינתיים ניתן לומר כי ברמת הרווח, התוצאות נטו להפתיע לטובה בעוד ברמת ההכנסות המצב היה הפוך. הסיבה להפתעות ברווח נגזרה מהוצאות מימון נמוכות בגין הריבית וציפיות מונמכות מראש. מכאן, התובנות שעלו למשקיעים מהדוחות היו מעורבות ותרמו כשלעצמן לתנודתיות בשווקים. בשוק האג"ח, לאור מדדי יוני-יולי הגבוהים נרשמה עליה בעקום התשואות של אג"ח הממשלתיים בטווח הקצר-בינוני כאשר מרווח התשואה בין האג"ח השקלי לצמוד עלה לרמה המגלמת ציפיות אינפלציה של כ-3%.

להלן אירועים שקרו בתקופה הנסקרת וראויים לציון:

- בנק ישראל החליט גם החודש להותיר את הריבית על 0.5% כאשר לטענתו המדדים הגבוהים בתקופה האחרונה אינם מלמדים על אינפלציה אלא נובעים מגורמים חד פעמיים. המדיניות הדומה לזו של הפד, מעוררת שאלות האם ישראל שעוברת "מיתון קל" צריכה ליישם צעדים מוניטריים דומים לאלו בארה"ב העוברת משבר קשה יותר ומה ההשלכות של מדיניות זו על האינפלציה בחודשים הבאים.
- הדולר נחלש החודש וגרם לבנק ישראל להחליט על התערבות אגרסיבית מהרגיל בשוק המט"ח בכדי ליצר פיחות בשקל ולסייע ליצואנים. למשך מספר ימים השקל אכן נחלש אך היות וגם הנגיד הודה שלא ניתן להילחם במגמה עולמית לאורך זמן, מספר ימים אח"כ הוא הודיע על הפסקת מדיניות רכישת דולרים ומעבר להתערבות לפי הדרש. יתרות המט"ח של ישראל הגיעו לשיא של 52 מיליון דולר.
- אחד מההוכחות למיתון הקל העובר על ישראל הוא מחירי הדירות. מדד הדיור הפתיע גם ביוני כאשר ניכרת עלייה במחירי הדירות וזינוק במכירות במאי-יוני. ב-12 החודשים האחרונים רשם מדד הדיור עליה של 17%. מוערך כי קצב העלייה בסעיף זה יחלש בשנה הקרובה.
- המדד המשולב של בנק ישראל רשם ביוני עליה של 0.2%. מוקדם להכריז שמדובר בשינוי מגמה אם כי היחלשות קצב השחיקה ניכרת כבר מספר חודשים.
- בנק ישראל הודיע על כוונתו להפחית בצורה מדורגת את רכישת האג"ח

הרכב מסלולים נכון ליום 31 ביולי 2009



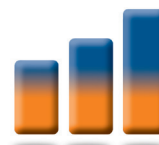
ביטוח

משתתפות	קנ"י	קנ"ט	מסלול כללי	אג"ח צמוד	אג"ח 1	אג"ח 2
אג"ח ממשלתי לא סחיר	0%	42%	0%	0%	0%	0%
אג"ח ממשלתי	16%	10%	23%	54%	55%	46%
פקדונות בנקאיים	5%	6%	1%	0%	0%	0%
אג"ח קובצרי סחיר	18%	10%	30%	13%	14%	13%
אג"ח קובצרי לא סחיר	15%	7%	5%	0%	0%	0%
הלוואות	5%	2%	1%	0%	0%	0%
השקעות אחרות	0%	0%	0%	0%	0%	0%
קרנות השקעה	9%	3%	3%	0%	0%	0%
מניות לא סחירות	0%	0%	0%	0%	0%	0%
בדל"ן	2%	0%	1%	0%	0%	0%
מניות סחירות	21%	14%	22%	0%	6%	34%
מזומנים ושוי מזומנים	8%	7%	15%	33%	25%	7%
סך הכל	100%	100%	100%	100%	100%	100%
חשיפה למניות סחירות במונחי דלתא	24%	22%	22%	0%	6%	34%

גמל

גמל	תגמולים כללי	תגמולים ללא מניות	תגמולים מנייתי	השתלמות כללי	השתלמות ללא מניות	השתלמות מנייתי
אג"ח ממשלתי לא סחיר	0%	0%	0%	0%	0%	0%
אג"ח ממשלתי	24%	91%	5%	25%	91%	3%
פקדונות בנקאיים	0%	0%	0%	0%	0%	0%
אג"ח קובצרי סחיר	29%	3%	1%	30%	2%	1%
אג"ח קובצרי לא סחיר	8%	1%	0%	8%	1%	0%
הלוואות	1%	0%	0%	1%	0%	0%
השקעות אחרות	0%	0%	0%	0%	0%	0%
קרנות השקעה	1%	0%	0%	1%	0%	0%
מניות לא סחירות	0%	0%	0%	0%	0%	0%
בדל"ן	0%	0%	0%	0%	0%	0%
מניות סחירות	19%	0%	83%	19%	0%	82%
מזומנים ושוי מזומנים	18%	6%	12%	17%	7%	15%
סך הכל	100%	100%	100%	100%	100%	100%
חשיפה למניות סחירות במונחי דלתא	20%	0%	96%	21%	0%	98%

הרכב מסלולים נכון ליום 31 ביולי 2009



פנסיה

פנסיה כללית	פנסיה מקיפה	פנסיה
0%	28%	אג"ח ממשלתי לא סחיר
27%	14%	אג"ח ממשלתי
0%	0%	פקדונות בנקאיים
37%	24%	אג"ח קונצרני סחיר
1%	6%	אג"ח קונצרני לא סחיר
0%	1%	הלוואות
0%	0%	השקעות אחרות
0%	2%	קרנות השקעה
0%	0%	מניות לא סחירות
0%	0%	נדל"ן
18%	16%	מניות סחירות
17%	9%	מזומנים ושווי מזומנים
100%	100%	
18%	18%	חשיפה למניות סחירות במונחי דלתא

אקסלנס

כללי 1 עד 100%	אג"ח 4 עד 50%	אג"ח 3 עד 30%	אג"ח 2 עד 15%	אג"ח 1 ללא מניות	אג"ח קצר מועד	אקסלנס
0%	0%	0%	0%	0%	0%	אג"ח ממשלתי לא סחיר
0%	19%	28%	30%	36%	77%	אג"ח ממשלתי
0%	0%	0%	0%	0%	0%	פקדונות בנקאיים
0%	21%	32%	33%	38%	0%	אג"ח קונצרני סחיר
0%	4%	5%	3%	2%	0%	אג"ח קונצרני לא סחיר
0%	1%	1%	0%	0%	0%	הלוואות
6%	4%	3%	3%	1%	0%	השקעות אחרות
0%	0%	0%	0%	0%	0%	קרנות השקעה
0%	0%	0%	0%	0%	0%	מניות לא סחירות
0%	0%	0%	0%	0%	0%	נדל"ן
90%	41%	27%	13%	0%	0%	מניות סחירות
3%	9%	4%	18%	22%	23%	מזומנים ושווי מזומנים
100%	100%	100%	100%	100%	100%	
90%	41%	27%	13%	0%	0%	חשיפה למניות סחירות במונחי דלתא

תשואות

מספר מסלול	שם מסלול	7.09	תשואה מצטברת 7-12 חודשים המסתיימים 7.09	תשואה מצטברת 5-7 שנים המסתיימת 12.08	2009
	ביטוח				
קן י'	קן י'	2.71%	-4.15%	10.67%	21.43%
קן ט'	קן ט'	2.72%	1.72%	16.42%	18.48%
50	הפניקס-כללי	2.29%	-2.28%	9.47%	22.74%
49	הפניקס-צמודי מדד	1.08%	2.89%	20.30%	9.10%
47	הפניקס-אג"ח (60%)	1.45%	2.99%	31.96%	12.81%
46	הפניקס-אג"ח (50%)	3.86%	0.29%	24.98%	28.27%
96	הפניקס-כללי חו"ל	-2.86%	-5.63%	0.33%	-6.14%
117	הפניקס-מסלול לפחות 85% מניות	7.82%	6.42%	-26.64%	45.03%
118	הפניקס-מסלול כללי 2	5.68%	6.86%	-15.49%	31.43%
	גמל				
957	תגמולים כללי	2.16%	-2.96%	8.42%	26.70%
1355	תגמולים ללא מניות	0.62%	9.85%	3.88%	5.76%
961	תגמולים מנייתי	9.90%	-7.24%	14.99%	54.77%
964	הפניקס השתלמות כללי	2.18%	-3.26%	9.75%	26.81%
1354	הפניקס השתלמות ללא מניות	0.61%	9.21%	3.52%	5.50%
968	הפניקס השתלמות מנייתי	9.60%	-7.00%	23.75%	52.31%
954	הפניקס פיצויים	1.27%	-5.01%	15.44%	23.42%
	פנסיה				
209	הפניקס-פנסיה מקיפה	2.19%	-2.36%	10.74%	18.80%
671	פנסיה כללית	2.15%	2.01%	17.98%	22.38%
	אקסלנס				
102	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל אג"ח 1	0.97%	3.73%	-1.20%	11.76%
103	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל אג"ח 2	1.54%	-0.63%	-7.36%	16.56%
104	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל אג"ח 3	2.71%	-0.26%	-11.68%	21.95%
105	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל אג"ח 4	3.67%	-2.12%	-17.80%	24.76%
106	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל אג"ח חו"ל	-0.97%	-4.31%	-17.37%	5.30%
107	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל תעודות סל	3.33%	-2.72%	-21.74%	20.02%
113	הפניקס-אקסלנס אינווסט תיק מנהל כללי 1	7.02%	-3.77%	-32.20%	37.42%
129	הפניקס-אג"ח קצר מועד	-0.06%	3.50%	5.18%	0.97%
130	הפניקס-אקסלנס אינווסט אנרגיה אלטרנטיבית	-0.25%	-1.58%	1.21%	-1.70%

מושגי יסוד שוק ההון

מושגים נבחרים בשוק ההון

מדוע הדולר נחלש בעולם ומה משפיע על שע"ח של מטבע אחד למול מטבע שני?

שע"ח בין שני מטבעות נקבע כיחס שבין קונים למוכרים ע"י החלפת מטבע של מדינה אחת במטבע של מדינה אחרת ועל כן מסחר במט"ח נחשב ל"משחק סכום אפס". על מנת להבין את תנועות שע"ח עלינו לשקלל כמה גורמים ואת כיוונם כאשר ההחלטה דומה לשפיטה ב"תחרות יופי". המטבע שיקבל יותר נקודות לטובתו מועמד להתחזק והשני להיחלש.

בין גורמים משפיעים אלו נמנים הבאים:

1. איתנות הכלכלה המקומית הנמדדת במדדים כלכליים מרכזיים (למשל, גרעון בתקציב המדינה) ובדירוג האשראי שלה.
2. מאזן התשלומים - אם קיים גרעון במאזן כלומר משק אחד לווה יותר ממה שהוא מלווה לאחרים, צפוי לחץ של מוכרים בשוק המקומי ועקב כך המטבע המקומי יחלש.
3. תנועות הון לטווח קצר ("כסף חם") המושפעות משער הריבית במשק - ריבית גבוהה מושכת חוסכים למטבע המקומי וגורמת לתיסוף. מנגד, ריבית נמוכה תמשוך לווים שירצו להרוויח מכך לצורכי מימון. מה שחשוב בריבית הוא אינו ערכה המוחלט אלא הפער בין הריבית המקומית לזו הנהוגה במדינה השנייה.
4. המצב הפוליטי והביטחוני בשוק המקומי.
5. נכונות מדינות לראות במטבע אחר כמטבע דרבה כלומר יתרות המט"ח של אותה מדינה ישמרו במטבע הנבחר ולא במטבע המקומי. המטרה - ביום צרה, ישמשו יתרות אלו להחזר הלוואות שלקחה המדינה בחו"ל ו/או לשם תמיכה במטבע המקומי במקרה של פיחות הנגרד מאובדן הביטחון של האזרחים בכוח הקניה של המטבע המקומי והרצון להחליפו במטבע אחר. מטבע הרדרבה המוביל עדיין בעולם הינו הדולר.

6. קיום מהלך להדפסת כסף המוזיל את ערך המטבע המודפס.

7. תנועות הון לטווח ארוך - האם המשק המקומי גורם ליציאת משקיעים זרים או דווקא מושך השקעות ריאליות בתשתיות ונדל"ן, אם ע"י רכישת שליטה בחברות מקומיות ואם בהשקעות ישירות בשוק ההון במניות ובאג"ח.

במהלך השנתיים האחרונות נרשמה תודתיות גבוהה בשוקי המט"ח שגם כך נחשבים כשווקים מסוכנים וקשים מאד לחיזוי. הסיבות למהלך של התחזקות הדולר בתחילת השנה נבעו מהערכות שאמנם מצבה של כלכלת ארה"ב אינו מזהיר אך מצבן של כלכלות אירופה ובריטניה גרוע יותר ולכן הדולר נטה להתחזק מול היורו. זאת ועוד משקיעים בעולם ראו את המאמצים האדירים של הממשל בארה"ב להוציא את המשק מהאטה בעוד אירופה התקשתה בתחילה להבין את גודל המשבר ובהתאם להפעיל את הכלים הנדרשים. מכאן, הניחו המשקיעים כי ארה"ב תצא מהמשבר לפני גוש האירופי ובהתאם היו נכונים לקנות

את הדולר ולמכור את היורו.

בזוית המקומית, גם בישראל נרשמה בתחילת השנה התחזקות של הדולר למול השקל.

היו לכך מספר סיבות: הראשונה, שני המשקים מחזיקים בריבית קרובה לאפס ובמשוואת הגודל, העוצמה ודירוג האשראי הדולר נראה בטוח יותר. השנייה, בנק ישראל הפעיל מדיניות לרכישת דולרים במטרה לסייע ליצואנים. השלישית, ב-09/01 הייתה מלחמה בישראל שיצרה חששות לגבי פגיעה בכלכלה המקומית.

בחודשים האחרונים ראינו מגמה הפוכה - הדולר נחלש מול היורו ומול מטבעות אחרים בעולם, בכללם השקל. היו לכך כמה סיבות: הראשונה, הממשל בארה"ב הדפיס כסף בכמויות עתק ובעקפיין גרם לירידה בערכו היחסי. השנייה, דווקא בגלל הערכות שכלכלת ארה"ב מתחילה להתאושש עלו החששות כי הממשל צריך להתחיל לממן את הגרעון שנוצר בתקציבו ובהתאם להאיץ הנפקת אג"ח ממשלתי, שעדיין מושך כסף זר מכל העולם, כאפיק השקעה סולידי.

מהלך כזה להנפקת אג"ח היה מגדיל את היצע האג"ח ומוריד את מחירו. ברוח זו, היו משקיעים שהחליטו להיערך מראש לאירוע זה והעדיפו למכור את הדולר ולקנות מטבע אחר שצפוי להיפגע פחות מתנועת הכספים הזאת.

בנוסף, הריבית בארה"ב נמצאת כיום ברמת שפל (0.25%) בעוד הריבית באירופה גבוהה יותר (1%). בינתיים, הבנק הפדרלי ממשיך לשדר כי אין בכוונתו להעלות את הריבית בטווח הנראה לעין. מתוך הערכה שהתאוששות בארה"ב תמשוך אחריה גם את אירופה, הרגישו המשקיעים יתר בטחון למכור את הדולר ולעבור להשקעה במטבעות של כלכלות אחרות, שהראו סימני התאוששות ואופיינו בשער ריבית גבוה יותר. זה המקום להזכיר שהיחלשות הדולר משרתת את הבנק הפדרלי במטרתו להאיץ את הכלכלה היות ודולר חלש (=פיחות במונחי ארה"ב) עוזר ליצואנים האמריקאיים להתחרות בשוקי היעד שלהם למול יצרנים מאירופה או מישראל.

מה יהיה בעתיד? התחזקות מטבע אחד על חשבון השני תימשך עד הערכת המשקיעים שהגענו לשיווי משקל בסיכונים ואז יפעלו כוחות השוק ליצירת איזון חדש ברוח "חוק כלים שלובים".