

דו"ח ועדת השקעות 26.10.2016

לאור ההתפתחויות בשווקים, החליטה ועדת ההשקעות על שינוי מבנה ההשקעה באפיק אג"ח החברות בישראל. בפרט, המלצה כללית על השקעה בקבוצת דירוג A ומעלה במח"מ 3 שנים. הועדה מאמינה כי מבנה התיק מאוזן ומתאים להתמודדות עם תנאי השוק, ההתפתחויות המאקרו-כלכליות ומפת הסיכונים בעתיד הנראה לעין.

להלן הרכב תיק הועדה:

מזומן ופיקדונות פלוס/מובנים	מניות חו"ל	מניות בארץ	אג"ח חברות חו"ל	אג"ח חברות ישראלי	אג"ח ממשלתי
7.5%	12.5%	10.0%	10%	20%	40%

באפיק האג"ח החלוקה המומלצת היא 50% שקלי ו-50% מדדי.

1. 7.5% במזומן ופיקדונות פלוס/מובנים

- מזומן
- פיקדון מובנה – סיכונים: הפסד נזילות, שיעור השתתפות מהקדן (דמי העברה) והפסד אלטרנטיבי.
- פיקדון פלוס – סיכונים: הפיקדון בד"כ ארוך מפיקדון מובנה. הפסד נזילות, הפסד אלטרנטיבי ללא שיעור השתתפות מהקדן (דמי העברה).

2. 40% אג"ח ממשלתיות

- ממשלתי צמוד (מח"מ 4 שנים).
- ממשלתי שקלי בריבית קבועה (מח"מ 5 שנים).

3. 20% - אג"ח חברות בישראל

- בקבוצת דירוג A ומעלה (מח"מ 3 שנים).

4. 10% - אג"ח חברות בחו"ל

- חברות מערביות בפריסה גלובלית.
- אג"ח בדירוג BBB- (בינ"ל) ומעלה (מח"מ 4 שנים).

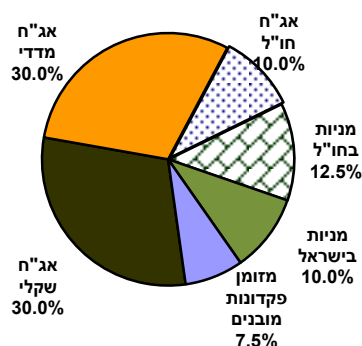
5. 22.5% - מניות

- 10.0% - בארץ – בדגש על ת"א 100 (המוטה מטבעו למעו"ף) וכן סקטורים המומלצים על ידי מחלקת המחקר.
- 12.5% - חו"ל - בדגש על חברות גלובליות משווקים מפותחים. החשיפה הגיאוגרפית המומלצת לרכיב המניות בחו"ל היא: 50% ארה"ב, 40% אירופה ופסיפיק, 10% מתעוררים.

להלן תקציר להמלצות הוועדה:

- **רקע מאקרו כלכלי: בארה"ב**, מצביעים נתוני המאקרו על תמונה כללית חיובית, אשר תתמוך בהעלאת הריבית על ידי הפד בחודש דצמבר. כתוצאה מכך, התחזק הדולר מול המטבעות העיקריים בעולם. בגוש האירו, מצטיירת תמונה אופטימית וגדלות הערכות לעלייה בקצב הצמיחה, אם כי בשיעור נמוך מ-2%. כמו כן, גדלו הציפיות להארכת תוכנית ההרחבה אל מעבר למועד המתוכנן.

מבנה תיק השקעות מומלץ



תחזית מחלקת מאקרו (26.10):

אינפלציה שנה קדימה	0.7%
אינפלציה 2016	0.1%
ריבית שנה קדימה	0.1%
ריבית סוף 2016	0.1%
מדד קרוב (אוקטובר)	0.0%

○ **חשיפה לאג"ח ממשלתיות: ללא שינוי.** בארה"ב, על רקע עליית ההסתברות לעליית ריבית לקראת סוף השנה, המשיכו ועלו מאז דיון הועדה התשואות בארה"ב אם כי בשיעור מתון בלבד. התשואות לשנתיים ו-10 שנים עומדות כיום על 0.87% ו-1.78%, בהתאמה. בגרמניה, עלתה התשואה ל-10 שנים ב-10 נ"ב לרמה של 0.08%. בישראל, נותרו איגרות החוב לטווח ארוך באפיק הלא-צמוד (מדד ממשלתי בריבית קבועה +5 שנים לפדיון) ובאפיק הצמוד איגרות (מדד ממשלתי צמודה ל-5-10 שנים לפדיון) כמעט ללא שינוי ועמדו על 1.75% ו-0.26%, בהתאמה. הועדה ממליצה על השקעה באג"ח ממשלת ישראל ברמה של 40% מתיק הלקוח. הועדה ממליצה כי המח"מ באפיק השקלי יעמוד על 5 שנים ובאפיק הצמוד למדד יעמוד המח"מ על 4 שנים.

○ **חשיפה מדד/שקל: ללא שינוי.** אנו מעריכים כי האינפלציה בשנה הקרובה תסתכם ב-0.7%, גבוה מצפיות השוק, העומדות על 0.3%. אף על פי כן, אין אנו רואים העדפה מובהקת לאפיק זה או אחר. הועדה ממליצה על משקל שווה לאג"ח הצמודות למדד ולאג"ח הלא-צמודות (יחס של 50:50). דהיינו, השקעת 30% מתיק הלקוח באפיק הצמוד למדד ו-30% מתיק הלקוח באפיק השקלי.

○ **חשיפה לאג"ח חברות בארץ: שינוי פנימי בהרכב.** מאז דיון הועדה החולף, נרשמה מגמת עליות, כאשר מדדי התל-בונד 60 והתל-בונד השקלי עלו ב-0.3% ו-0.1%, בהתאמה. הועדה הותירה את משקלו הכולל של אפיק אג"ח החברות בישראל על 20% מתיק הלקוח, אך שינתה ופישטה את הרכבו הפנימי. דהיינו, הועדה ממליצה על השקעת 20% מתיק הלקוח באג"ח חברות בקבוצת הדירוג A ומעלה במח"מ 3 שנים.

○ **חשיפה לאג"ח חברות בחו"ל: ללא שינוי.** באג"ח החברות בדירוג השקעה (IG) נרשמה מאז דיון הועדה האחרון מגמה מעורבת, כאשר שוק הדולר עלה ב-0.3% ומגזר האירו ירד ב-0.1%. מתחילת השנה מסתכמת עליית השערים הממוצעת באג"ח נקובות דולר ובאג"ח נקובות אירו ב-8.8% ו-5.5%, בהתאמה. הועדה ממליצה על השקעה של 10% מתיק הלקוח באג"ח חברות בינ"ל בדירוג השקעה (BBB- בינ"ל ומעלה) במח"מ תיק של 4 שנים. לאור התשואה הנמוכה בשוק האירו, אין אנו ממליצים על אפיק זה ללקוחות שמרכז חייהם מתנהל בשקלים.

○ **חשיפה למניות בארץ: ללא שינוי.** שוק המניות בישראל – מתחילת השנה ירד מדד המניות ת"א 25 ב-6.1% ואילו מדד ת"א 75 עלה ב-12.9%. בסה"כ, ביצועי המניות בישראל משקפים היטב את היחלשות היצוא, מחד, ומאידיך את העוצמה היחסית של הביקוש המקומי. את בסיס הרכיב המנייתי בישראל (כ-90% מרכיב זה) מומלץ להצמיד למדד ת"א 100 ואת היתרה ניתן להשקיע בענפים מומלצים ובמניות נבחרות.

○ **חשיפה למניות בחו"ל: ללא שינוי.** מדדי המניות הגלובליים נסחרו לאחרונה בתנודתיות קלה על רקע עונת הדוחות והבחירות הקרובות בארה"ב. מדדי המניות באירופה נמצאים בחלקם בשיא מתחילת השנה ומדד השווקים המתעוררים שומר על אזורי השיא. יש לציין, כי ההתחזקות האחרונה בשער הדולר עשויה להעיב בהמשך על תחזיות הרווח החיוביות ל Q4 ואף על המגמה החיובית ששררה בחודשים האחרונים במדדי המניות שמחוץ לארה"ב. להלן החשיפה המומלצת לרכיב המניות בחו"ל: 50% ארה"ב, 40% אירופה ופסיפיק, 10% מתעוררים.

○ **חשיפה למזומן פיקדונות פלוס/מובנים: ללא שינוי.** יש לתת עדיפות באפיק זה לפיקדונות פלוס/מובנים.

○ הועדה ממליצה כי החשיפה למט"ח תגודר באופן חלקי, אשר תתאים לצרכי כל לקוח ולקוח.

אפיק מניית

אפיק מנייתי – ללא שינוי. שיעור החזקה מומלץ של 22.5% מסך תיק ההשקעות (3/4 מהמקסימום האפשרי בתיק מייצג ברמת סיכון 3), 10% בישראל ו-12.5% בשווקי חו"ל.

מניות בישראל – אנו ממליצים על היצמדות למדד ת"א 100 בתיבול ענפים מומלצים ע"י מחלקת מחקר. עדיפות ל-Core (מדד ת"א 100) בכ-90% מהאפיק.

מניות בחו"ל - דגש על משקל יתר לארה"ב ועל מניות מובילות בארה"ב בפרט.

מבט לשוק המניות בישראל ותחזית

בעולם – התנהגות נכסי השקעה רבים בחודשים האחרונים, בכללם מניות, אג"ח ארוכות, זהב ונפט מייצרים סביבה שתאפשר ככל הנראה העלאת ריבית נוספת בארה"ב בקרוב. בנוסף, נרשמת עליה בסביבה האינפלציונית ובצפיות האינפלציה ובמקביל נסוגים הנגידיים ממדיניות מרחיבה העולם, בין אם לאור בעיות חוקיות, פוליטיות ואחרות. הבחירות בארה"ב בפתח, אם כי השפעת התוצאה של הבחירות על השווקים תהיה ככל הנראה פחותה ממה שנדמה לנו. השווקים כיום וכנראה לאחר העלאת הריבית הצפויה בארה"ב יהיו פחות נזילים ולירידה בנזילות / עצירת הנזילות תהיה השפעה שלילית ככל הנראה על נכסי השקעה רבים ובכללם מדדי המניות. גם תנועות המט"ח (התחזקות הדולר) חריפות ולא ברורות בזמן האחרון ומאיימות על המהלך החיובי שנצפה בשווקים המתעוררים. ספטמבר-אוקטובר מקיימים בינתיים את הבטחתם לחוסר בהירות ותנדודתיות מוגברת.

ישראל - סובלת לאחרונה מירידה בהיקפי הייצוא, בדומה למתרחש כמעט בכל העולם. יחד עם זאת, צריכה פרטית איתנה תומכת בכלכלה המקומית. בישראל, אין כוונות על הפרק להעלאת ריבית, לפחות לא עד לסוף 2017. הבורסה מנסה לאמץ תוכניות להגדלת מחזורי המסחר, אך ענפים רבים (גם הבורסה) ככל הנראה סובלים מעודף רגולציה. משום כך, מדד מניות ת"א 75 (חברות שעסקיהן יותר קשורים במצב הצרכן הישראלי) הניב תשואה של 12.9% מתחילת השנה לעומת תשואה שלילית של כ-6.1% שהניב מדד ת"א 25 (חברות בינלאומיות בעיקר). פרמטרים מבניים ארוכי טווח (למשל קצב ילודה) של המשק הישראלי טובים לאין שיעור ביחס למשקים מפותחים אחרים בעולם. את בסיס הרכיב המנייתי בישראל ניתן להצמיד למדד ת"א 100 ואת היתרה ניתן להשקיע בענפים מומלצים ובמניות נבחרות. **אנו ממליצים על 90% מהחשיפה במניות בישראל במדד ת"א 100 ואת היתרה ניתן להשקיע בענפים מומלצים ובמניות נבחרות.**

תחזית – להערכתנו, ייתכן ואנו עדים לתחילתו של מהלך של "התכנסות לממוצע" שבסופו, פערי התשואות של השנים האחרונות בין מדדי המניות בארה"ב לבין מדדי מניות בשווקים אחרים, יצטמצמו, וזאת, במידה ותחול גם תנועת מט"ח דומה. תיק הועדה המומלץ בנוי תוך דגש רב על ניהול הסיכונים שבו, תוך פיזור בין שוקי המניות לשוקי האג"ח, בהתבסס על המתאם השלילי ביניהם. כמו כן, משקל כולל של 22.5% מניות בתיק הינו דפנסיבי (3/4 מהמקסימום האפשרי בתיק בסיכון בינוני) ומותאם לסיכונים המצויים בשוק שורי הנמשך מזה כ-7.5 שנים, הדורש המשך מדיניות מרחיבה במדינות משמעותיות והמצוי במצב כלכלי עולמי בסוג של סטגפלציה מתמשכת. כמו כן החזקה זו (3/4 מהמקסימום אפשרי בתיק בסיכון בינוני) מתקן במעט את הקורלציה ההפוכה שבין האג"ח למניות, אשר מובהקתה נשחקה בתקופה האחרונה.

אנו ממליצים על חשיפה של 10% מסך תיק ההשקעות בישראל.

תיק מניות מומלץ בישראל – אנו ממליצים להיצמד בכ-90% מהרכיב למדד ת"א 100.

את יתרת 10% מרכיב המניות בישראל ניתן להשלים באמצעות השקעה בסקטורים מומלצים ע"י מחלקת המחקר לרבעון השלישי לשנת 2016 – נדל"ן מניב וסחורות (מניות מתחומי הכימיה, גומי ופולטייק, למעט פארמה) ובמניות מסוקרות ומומלצות.

מניות חו"ל

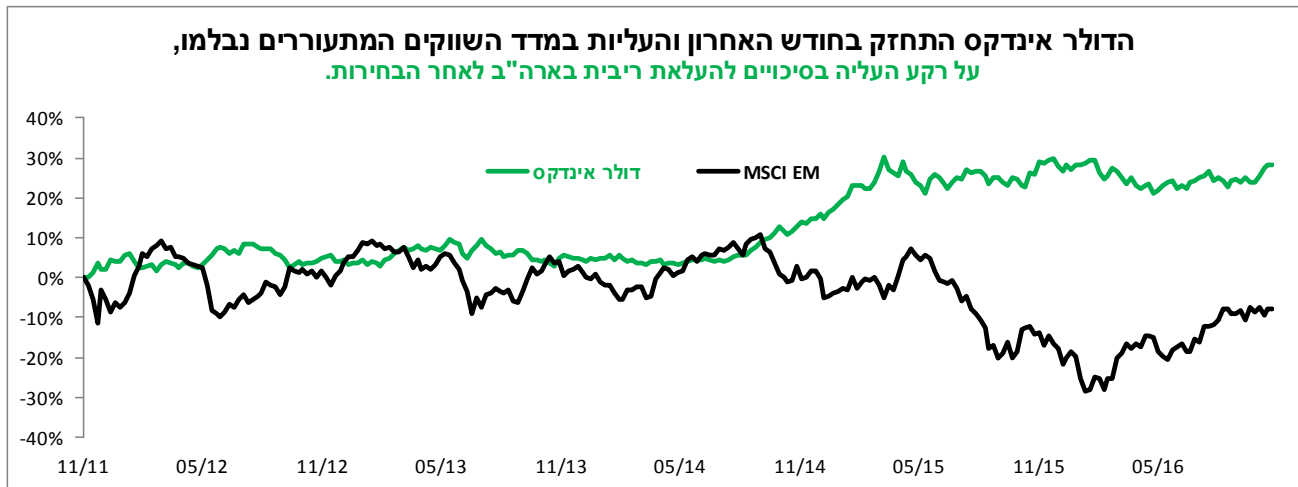
ארה"ב – 50%

עונת הדוחות במחצית הדרך – עונת הדוחות לרבעון השלישי נמצאת כמעט במחצית הדרך (40%) ועפ"י התוצאות המצרפיות, הכנסות ורווחי חברות מדד S&P 500 עלו ב 2% ו 3% בהתאמה. תוצאות אלו משקפות שיפור לעומת הרבעון המקביל אשתקד, לאחר יותר משנה של ירידה בהכנסות וברווחים בארה"ב. יחד עם זאת, יש לציין כי על אף השיפור בתוצאות Q3, ההתחזקות האחרונה (עד לכדי 2% מהשיא האחרון) בשער הדולר עשויה להוביל להנמכת תחזית הרווח לענפים שונים ב Q4 2016.

ענפי התשתיות והבריאות רשמו את צמית ההכנסות והרווחים הגבוהה ביותר עד כה – ענף התשתיות המאופיין בחברות הפועלות בתחום יצור החשמל ברחבי ארה"ב וענף הבריאות המאופיין בחברות מתחום התרופות, המכשור הרפואי והביוטכנולוגיה רשמו צמיחה דו ספרתית נאה בהכנסות וברווחים, לעומת התכווצות בהכנסות וברווחי חברות ענפי הטכנולוגיה והשירותים.

הבחירות לנשיאת ארה"ב בישורת האחרונה – עפ"י הסקרים, לפחות לעת עתה, ישנו פער של עד 5% לטובת המועמדת הדמוקרטית הילרי קלינטון. פער זה נחשב למשמעותי יחסית, אולם אף אחד לא יכול לחזות במדוייק מה יהא ביום הבחור.

מדדי ארה"ב מתקשים לשמור על המומנטום החיובי בטווח הקצר, על רקע שלל גורמי אי הוודאות – שוק המניות האמריקני התממש מעט בשבועות האחרונים והחל להיסחר בטווח מחירים צר. זאת בשל אי הוודאות הנגזרת מהשלכות תוצאות הבחירות בארה"ב על ענפים רבים, ובצל ההמתנה בתהליך העלאת הריבית למרות נתוני מאקרו חזקים למדי בארה"ב.



אירופה ופסיפיק – 40%

מדדי המניות באירופה מנסים לעלות, למרות אי הוודאות ממגזר הבנקאות האירופי – מגזר הבנקאות האירופי, ובפרט הגרמני והאיטלקי היו בכותרות לאחרונה ולא מהסיבות הנכונות. יחד עם זאת, חלק לא מבוטל ממדדי המניות באירופה, ובין היתר מדד הדאקס הגרמני דווקא רשמו עליות למרות החששות מיציבותם של דויטשה בנק ואחרים.

שווקים מתעוררים – 10%

השווקים המתעוררים מחזיקים מעמד, למרות התחזקות הדולר – מדד MSCI EM עדיין נצמד לרמות השיא מתחילת 2016, למרות שהדולר התחזק לאחרונה ברמה הגלובלית בסמוך לעליה בהסתברות להעלאת ריבית בארה"ב בחודשים הבאים.

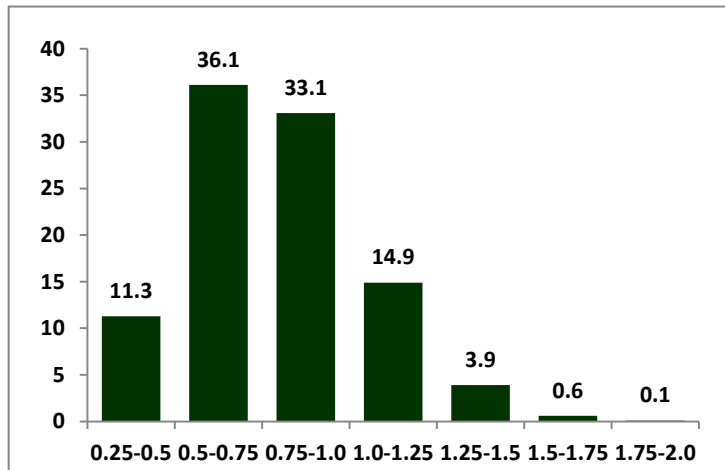
אפיק איגרות חוב ומזומן

אנו ממליצים על השקעת סכום השווה ל-77.5% מהתיק באג"ח ובמזומן ופיקדונות פלוס/מובנים. בהסתכלות על כלל רכיבי האג"ח בארץ, הועדה אינה רואה עדיפות לאפיק הצמוד למדד על פני הלא-צמוד (או להיפך) וממליצה, לפיכך, על חשיפה זהה לאפיקים אלה. דהיינו, 30% מתיק הלקוח באפיק הצמוד למדד ו-30% מתיק הלקוח באפיק הלא-צמוד. הועדה ממליצה על השקעה של 40% מתיק הלקוח באג"ח ממשלתיות, כאשר באפיק הצמוד למדד יעמוד המח"מ על 4 שנים ובאפיק השקלי על 5 שנים. הועדה ממליצה כי 20% מתיק הלקוח יושקעו באג"ח חברות בארץ בקבוצת דירוג A ומעלה במח"מ קצר של 3 שנים. בנוסף, ממליצה הועדה על החזקה של 10% באג"ח חברות חו"ל בדירוג השקעה במח"מ 4 שנים, 7.5% באפיק מזומן ופיקדונות פלוס/מובנים (תוך מתן עדיפות לפיקדונות פלוס/מובנים). אנו מאמינים כי קיימת עדיפות להשקעה באג"ח באמצעות נכסים מנוהלים.

שוקי האג"ח הממשלתיות בעולם –

בארה"ב, מצביעים נתוני המאקרו על תמונה כללית חיובית, אשר תתמוך בהעלאת הריבית על ידי הפד בחודש דצמבר. כתוצאה מכך, התחזק הדולר מול המטבעות העיקריים בעולם. ע"פ סקר החזאים של בלומברג תועלה הריבית פעם אחת עד סוף השנה לרמה של 0.5%-0.75%. עוד צופים החזאים עלייה של 0.5% במהלך 2017 לרמה של 1.0%-1.25%. על רקע עליית ההסתברות לעליית ריבית לקראת סוף השנה, המשיכו ועלו מאז דיון הועדה התשואות בארה"ב אם כי בשיעור מתון בלבד. התשואות לשנתיים ו-10 שנים עומדות כיום על 0.87% ו-1.78%, בהתאמה.

התפלגות הציפיות לריבית הפד בסוף שנת 2017 (אחוזים)

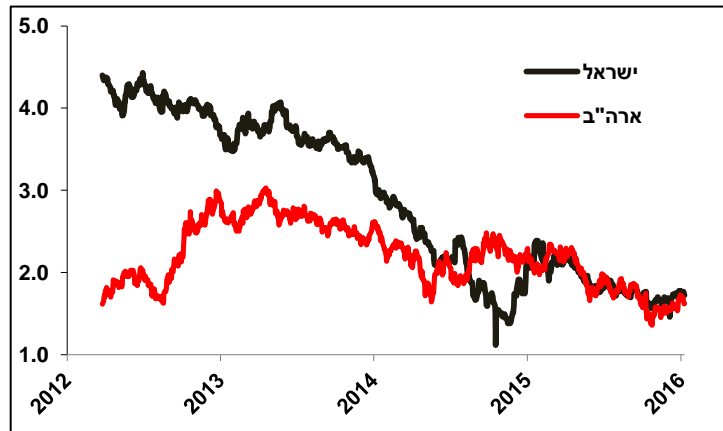


בגוש האירו, עלתה תשואת ממשלת גרמניה ל-10 שנים ב-10 נ"ב לרמה של 0.08% והתשואה לשנתיים נותרה יציבות ברמה של -0.63%. הבנק במרכזי צפוי להודיע בחודש דצמבר על הארכת תוכנית ההרחבה ב-6 חודשים על חודש ספטמבר 2017. דהיינו, אנו צפויים להמשיך המדיניות המרחיבה לפחות שנה מהיום. הדבר, אם אכן יתרחש, יתמוך ביציבות התשואות בטווחים הקצרים והארוכים בגוש האירו, ולו גם השפעה מייצבת על התשואות בארה"ב.

שוק אג"ח ממשלת ישראל –

איגרות החוב של ממשלת ישראל לטווח ארוך באפיק הלא-צמוד (מדד ממשלתי בריבית קבועה +5 שנים לפדיון) ובאפיק הצמוד איגרות (מדד ממשלתי צמודה 5-10 שנים לפדיון) נותרו מאז דיון הועדה האחרון כמעט ללא שינוי ועמדו על 1.75% ו-0.26%, בהתאמה. התשואה הממשלתית הלא צמודה ל-10 שנים עומדת כיום על 1.82% וגבוהה ב-4 נ"ב בלבד מהתשואה המקבילה בארה"ב.

תשואות אג"ח ממשלות ישראל וארה"ב (אחוזים)



מדד חודש ספטמבר ירד ב-0.1% (בדומה מהציפות) והאינפלציה ב-12 החודשים החולפים שלילית ועומדת על -0.4%. הציפיות לאינפלציה לטווח של שנה, הנגזרות משוק האג"ח, עומדות כיום על 0.3%. רמה זו נמוכה מהערכת מחלקת מאקרו כלכלה, העומדת על 0.7%. אף על פי כן, איננו רואים עדיפות לאפיק הצמוד למדד אל פני האפיק הלא צמוד או להיפך. לאור זאת, הועדה ממליצה על משקל שווה לאג"ח הצמודות למדד ולאג"ח הלא-צמודות (יחס של 50:50). דהיינו, השקעת 30% מתיק הלקוח באפיק הצמוד למדד ו-30% מתיק הלקוח באפיק השקלי.

למרות הצפי להעלאת הריבית בארה"ב בחודש דצמבר אנו מאמינים כי ריבית בנק ישראל צפויה להישאר ברמתה הנוכחית של 0.1% עד סוף שנת 2017. זאת, לאור שיעורי הצמיחה והאינפלציה המתונים הצפויים במשק בעתיד הנראה לעיין. אנו מאמינים כי האינפלציה השנתית (12 חודשים לאחור) בישראל לא תחרוג מאחוז. עקום המק"מ, יורדת במתינות מ-0.18% ל-0.11% ומשקף את הערכות השוק כי בנק ישראל אף עשוי להרחיב, במידת הצורך, עוד יותר את מדיניותו המוניטרית בשנה הקרובה.

הועדה ממליצה על השקעה באג"ח ממשלת ישראל ברמה של 40% מתיק הלקוח. הועדה ממליצה כי המח"מ באפיק השקלי יעמוד על 5 שנים ובאפיק הצמוד למדד יעמוד המח"מ על 4 שנים.

שוק אג"ח החברות המקומי-

מאז דיון הועדה החולף נרשמה מגמת עליות, כאשר מדדי התל-בונד 60 והתל-בונד השקלי עלו ב-0.3% ו-0.1%, בהתאמה. במקביל, עלה מדד התל-בונד תשואות ב-0.5%. מתחילת השנה עלו מדדים אלה ב-2.4%, 1.9% ו-5.7%.

מרווחי התשואה במדד התל-בונד 20 עומדים על 1.75%. אולם, הדבר מושפע מהמרווחים הגבוהים בשתי איגרות. ללא איגרות אלה, המרווח עומד על 1.33%, בדומה למדד התל-בונד 20 (1.25%). מרווח התשואה במדד התל-בונד השקלי גבוה יותר ועומד על 1.98%. המרווח הגבוה יחסית לאחרים ונובע מאיגרות חברות נדל"ן צפון אמריקאיות הכלולות במדד.

הועדה הותירה את משקלו הכולל של אפיק אג"ח החברות בישראל על 20% מתיק הלקוח, אך שינתה ופישטה את הרכבו הפנימי. דהיינו, הועדה ממליצה על השקעת 20% מתיק הלקוח באג"ח חברות בקבוצת הדירוג A ומעלה במח"מ 3 שנים.

שוק אג"ח החברות בחו"ל -

שוק אג"ח החברות בדירוג השקעה (IG) – באג"ח החברות בדירוג השקעה (IG) נרשמה מאז דיון הועדה האחרון מגמה מעורבת. **בשוק הדולר**, נרשמה עלייה של 0.3% בממוצע, אשר הקיפה את כל הטווחים וכל הדירוגים. עלייה בולטת בשיעור של 0.8% חלה במגזר האנרגיה. מאז תחילת השנה עלו אג"ח נקובות דולר בשיעור ממוצע של 8.8% והתשואה כיום עומדת על 2.9% ומשקפת מרווח של 137 נ"ב. מרווחים גבוהים יחסית ניתן עדיין למצוא במגזרי האנרגיה (185 נ"ב), התקשורת (163 נ"ב) והפיננסים (133 נ"ב). **בשוק האירו** נרשמה ירידה ממוצעת של 0.1% עקב עלייה בתשואת הבסיס הממשלתית. מאז תחילת השנה עלו אג"ח נקובות אירו ב-5.5% והתשואה הממוצעת עומדת על 0.5% ומשקפת מרווח של 89 נ"ב. עליות בולטות נרשמו במגזרי האנרגיה (8.2%) הטכנולוגיה (7.1%) והצריכה (7.0%). לאור התשואה הנמוכה בשוק האירו, אין אנו ממליצים על אפיק זה ללקוחות שמרכז חייהם מתנהל בשקלים. בחודש ספטמבר זינקו רכישות אג"ח החברות על ידי ה-ECB ב-47% ועמדו על 9.8 מיליארד אירו. ה-ECB החל לרכוש בחודש יוני אג"ח בדירוגי השקעה ולטווחים של 6 חודשים עד 30 שנים (ללא אג"ח בנקים). הארכת תוכנית ההרחבה עד ספטמבר 2017, אם תמשיך ותקיף אג"ח חברות, תלחץ עוד את המרווחים הנמוכים בלאו הכי.

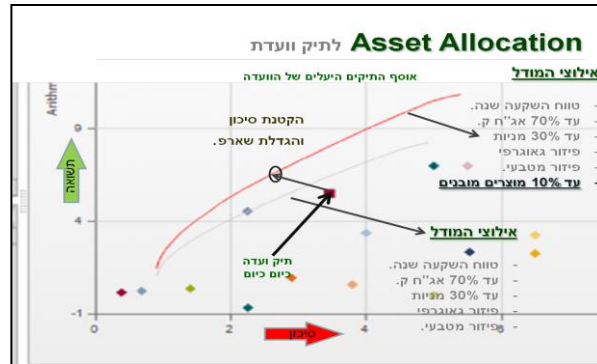
שוק אג"ח החברות בדירוג נמוך מדירוג השקעה (HY) – דולר, בשוק ה-HY נקובות דולר נרשמה מאז דיון הועדה האחרון ירידת מרווחים של כ-10 נ"ב ועליית מחיר של 0.8%, בממוצע. ירידות מרווחים בולטות של כ-35 נ"ב ו-20 נ"ב נרשמו במגזרי התשתיות והאנרגיה. מתחילת השנה עלו אג"ח אלו ב-17.0% וכיום התשואה לפדיון בשוק זה עומדת על 6.4%, המשקפת מרווח של 465 נ"ב, בקירוב. **במגזר האירו**, נרשמה ירידת מרווחים של 45 נ"ב לרמה של 340 נ"ב. מתחילת השנה עלה מגזר זה ב-8.0% והתשואה הפנימית עומדת כיום על 3.4% בממוצע.

הוועדה ממליצה על השקעת 10% מכלל התיק באג"ח חברות בינ"ל בדירוג השקעה (BBB- בינ"ל ומעלה) משיקולי אופטימיזציה ופיזור גיאוגרפי ומטבעי של תיק הלקוח. לאור החשש מעליית תשואת הבסיס הממשלתית, מומלץ כי מח"מ תיק ההשקעות באפיק זה יעמוד על 4 שנים. אנו מאמינים כי קיימת עדיפות להשקעה באג"ח חברות בחו"ל באמצעות נכסים מנוהלים.

מזומן ופיקדונות פלוס/מובנים -

בבחינה סטטיסטית, בחנו מה קורה לתיק השקעות הוועדה בהוספת פיקדונות פלוס/מובנה בשילוב עד 7.5%. כפי שמופיע באיור, הקו האפור הוא אוסף התיקים היעילים ללקוח ברמת סיכון בינונית, ואילו הקו האדום הינו אוסף התיקים היעילים ללקוח ברמת סיכון בינונית בשילוב עד 7.5% בפיקדונות פלוס/מובנים. ע"פ העקומים באיור, אנחנו מבחינים שניתן לשפר את תיק הוועדה ע"י שילוב מושכל של פיקדונות פלוס/מובנים.

בחנו באופן ספציפי את תיק הוועדה הקיים והוספנו עד 7.5% במספר פיקדונות פלוס/מובנים. התוצאות הסטטיסטיות הראו שקיים יתרון לתיק המשולב בפיקדונות פלוס/מובנים בשארפ גבוה יותר ובסטיית תקן נמוכה יותר. לכן מסקנתנו היא ששילוב של עד 7.5% במוצרים מובנים ופיקדונות פלוס משפרים את יחס הסיכוי/סיכון של תיק ההשקעות. **הוועדה ממליצה על ההשקעה במזומן, פיקדונות מובנים (הפסד נזילות, שיעור השתתפות מהקרן (דמי העברה) והפסד אלטרנטיבי) ופיקדון פלוס (הפיקדון בד"כ ארוך מפיקדון מובנה. הפסד נזילות, הפסד אלטרנטיבי ללא שיעור השתתפות מהקרן).**



הוועדה ממליצה כי החשיפה לאפיקי המט"ח השונים (אג"ח, מניות ומזומן) תגודר באופן חלקי, אשר יבטיח ניהול סיכונים נכון ויתאים לצרכי כל לקוח ולקוח.

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

"הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת.

עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונעם במאמץ סביר".