

ליאור צימרמן

נקודת מבטו של ברוקראג': אניגמה – הסודות שמאחורי העוצמה שצפויה בשנת 2022; האינפלציה מנקודת מבטו של הפד והאופן בו הוא מתרגם אותה מול השווקים

שלום לכולם,

נפילות בבורסות נראו על רקע החשש העולמי מהווריאנט עם מספר המוטציות הגדול ביותר שהתגלה עד כה. ארגון הבריאות העולמי הודיע כי הראיות מצביעות על יכולת הדבקה מוגברת של הזן, שהתגלה לראשונה בדרום אפריקה ומתפשט בכל מחוזות המדינה. בינתיים, למרות הירידות, איננו רואים סימני כניעה, ואנו ממשיכים להאמין בשווקים לקראת שנת 2022. בסקירה זו ניתן ביטוי לאירועים מהחודשיים האחרונים, במטרה לראות את המגמה הכוללת ולגבש דעה על 2022. כפי שנראה, ישנם גורמים שמהווים טריגר למימוש בריא, אחרי חודשיים של עליות בהם השוק לא הצליח להתממש בחצי אחוז. המודל שלנו הצביע בחודש שלפני המימושים האחרונים על סימנים מקדימים למימוש שהתרחש בסוף השבוע, כגון המעבר למניות גדולות בארה"ב, לראשונה מזה תקופה ארוכה, מעבר לאפיקים הגנטיים באירופה ומעבר למניות צמיחה. התשואות על אגרות חוב לעשר שנים חזרו לרמות של 1.48%, ומחזקות את החששות שהיו לפד. נרחיב בסקירה על הסיבות לכך שהפד עשוי לפעול בהדרגתיות ובקצב איטי מהצפוי.

כאמור, אנחנו ממשיכים להאמין בעוצמתו של השוק לקראת שנת 2022, למרות העלייה בציפיות האינפלציה, אותה ננסה לנתח בסקירה זו, לצד השפעותיה על השווקים והמוצרים השונים. נמליץ על אזורים ומגזרים למשקל חסר ולמשקל יתר, וכך גם לגבי מניות גדולות מול בינוניות, מניות צמיחה מול ערך ומניות מחזוריות מול הגנתיות. ההמלצות, המתייחסות לשנת 2022, מבוססות על תומכי המחקר שלנו, על המודל שפיתחנו ועל השינויים שחלו במודל בחודשים האחרונים.

אחד הדברים המרתקים והחשובים במחקר שלנו הוא שאנחנו מבחינים בזמן אמת בשינויים במודל, בשלל הפרמטרים הכלולים בו ובתעודות הסל, ובעקבות כך מנסים לקרוא את השוק ואת הסימנים בתחילת התהוותם. בסקירה זו, לדוגמה, למרות התחזקותם במודל, אנו ממשיכים לראות את החולשה של השווקים המתעוררים. כמו כן, למרות הקניות של תעודות סל החשופות לאינפלציה, ניכרות גם קניות של תעודות high yield, תעודות של מניות קטנות באירופה ותעודות של מניות בינוניות בארה"ב, מגמה שמחזקת את הערכותינו מהתקופה האחרונה ביחס לעוצמה הנמשכת בשווקים על אף הירידות האחרונות.

נזכיר כי בחודש אפריל, כאשר מרווחי האג"ח בריביות הנמוכות (high yield) הגיעו לרמות נמוכות היסטורית, לא נבהלנו ונצמדנו למודל שלנו, בראייה מערכתית, והמשכנו להמליץ על תעודות בעלות דירוגים נמוכים. האינפלציה לא הרתיעה אותנו, וכך גם תשואות האג"ח לעשר שנים ברמה של 1.85%, ואנו ממשיכים להאמין כי הלחץ על השווקים יגיע כאשר התשואות על האג"ח לעשר שנים יהיו ברמה של 2.25%-2.50%. לדעתנו, גם ברמות אלו הבעיה העיקרית עבור השווקים לא תהיה אלא גידול בהיקפי ה-MBS וה-CDS.

אנו מזמינים אתכם לעיין בסקירה כולה, או בנושאים המעניינים אתכם במיוחד (קישורים בתוכן העניינים בעמוד הבא), וליהנות מהמאמץ שהושקע כדי להביא אליכם את הקולות המדויקים ביותר. קריאה מהנה!

סקירה זו היא סקירה חודשית שמתמקדת באזורים, בסקטורים, בתתי-סקטורים ובמניות, ומשלבת מודל ייחודי עם ניתוח השווקים שלנו, אשר נתמך על ידי מחלקות המחקר של CFRA.

התעודות והמניות המומלצות בסקירה זו – ממחישות את העוצמה הנמשכת של השוק

מחיר נוכחי	מטבע	שם	סימול	ביצועים מתחילת השנה	תעודות סל
37.97	דולר ארה"ב	WisdomTree India Earnings Fund	EPI US	31%	אזורים
84.75	אירו	HSBC FTSE 100 UCITS ETF	UKX FP	23%	
63.54	דולר ארה"ב	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	DXJ US	19%	
7.11	אירו	iShares Edge MSCI Europe Value	IVEL LN	26%	
	אירו	iShares MSCI Taiwan	IQQT GY	35.185%	
62.35	אירו	iShares STOXX Europe 600 Automobiles&Parts	SXAPX GY	32%	מגזרים
47.82	דולר ארה"ב	First Trust Financial AlphaDEX	FXO US	42%	
105.1	דולר ארה"ב	First Trust Mid Cap Core	FNX US	29%	בינוניות
53.62	דולר ארה"ב	Invesco S&P SmallCap Value	X SVM	62%	ערך (קטנות)
		Invesco S&P 500 Pure Growth	RPG	31%	צמיחה

מקור: בנק הפועלים, CFRA, בלומברג

המלצות: מגזרים בארה"ב

פיננסי – תשואת יתר*	טכנולוגיה – תשואת שוק
נדל"ן – תשואת שוק	תעשייה – תשואת שוק*
צריכה בסיסית – תשואת חסר	צריכה מחזורית – תשואת שוק
חומרים – תשואת שוק*	תשתיות – תשואת חסר
אנרגיה – תשואת שוק	תקשורת – תשואת שוק

* העלאת המלצה.
* הורדת המלצה.

מאפייני המגזרים בארה"ב

הטבלאות מציגות את המאפיינים בהם כל מגזר הגיע לציון הגבוה ביותר או הנמוך ביותר.

בשקלול כלל הפרמטרים לציוני המגזרים בארה"ב, המגזרים בארה"ב שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר על בסיס סיכום נתוני הדוחות, המודל, השינויים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים והתנופה (ביצועים ומהירות) הם חומרי גלם, פיננסים, אנרגיה וטכנולוגיה.

דירוג חלש במודל	דירוג חזק במודל	שינויים חייביים במודל	תנופה (מומנטום): תשואה ומהירות	דוחות מובילים מהרבעונים האחרונים	דוחות עכשוויים מובילים	
		✓	✓		✓	חומרי גלם
	✓		✓	✓	✓	פיננסים
✓			✓	✓	✓	תעשייה
	✓		✓		✓	אנרגיה
	✓	✓		✓	✓	טכנולוגיה
	✓			✓		צריכה מחזורית
		✓				בריאות
		✓	✓		✓	נדל"ן
✓			✓		✓	תקשורת
✓						תשתיות
✓		✓				צריכה בסיסית

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

מאפייני המגזרים באירופה

המגזרים באירופה שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר על בסיס סיכום נתוני הדוחות, המודל והשינויים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים הם רכב וחלקים, טכנולוגיה ומשאבים.

דירוג חלש במודל	שינויים שליליים במודל	שינויים חייביים במודל בחודשים האחרונים	דוחות בולטים	דירוג מוביל במודל באירופה	
		✓	✓	✓	רכב וחלקים
					בנייה וחומרים
	✓			✓	בנקים
✓					קמעונאות
				✓	תעשייה
✓	✓				תקשורת
			✓	✓	משאבים
		✓	✓		נפט וגז
			✓	✓	טכנולוגיה
✓			✓		בריאות
			✓		תשתיות
			✓		מזון ומשקאות
✓					נדל"ן

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

אזורים	המלצת בנק הפועלים נכון להיום	תשואת יתר	ארה"ב
		תשואת יתר	אירופה
		תשואת שוק	בריטניה
		תשואת חסר	שווקים מתעוררים
		תשואת שוק	יפן
שינויים בולטים במודל בחודשיים האחרונים		אירופה	התחזקות
		ארה"ב	
		יפן	
		אסיה	היחלשות
		שווקים מתעוררים	
		בריטניה	

מקור: בנק הפועלים

1,500 תעודות סל, בעלות שווי נכסים מעל 250 מיליון דולר, וכ-1,500 מניות בעלות שווי מעל 10 מיליארד דולר.

הפרמטרים בנוסחה כוללים מומנטום, תנודתיות, הערכת שווי, מודלים של סיכון, עוצמה, ניתוח טכני ועלויות בתעודות הסל. כמו כן, אנו בוחנים פרמטרים שונים שמסייעים בזיהוי הסקטורים החזקים: רווחיות הסקטורים בתקופה של שיעורי ריבית וצמיחה נמוכים, המלצות אנליסטים (ANR) לתתי-הסקטורים ולמניות המובילות בתוכם, מומנטום, מדד RRG, מודלים של סיכוי-סיכון, הסתכלות תת-סקטוריאלית, השוואה בין תעודות, שווי השוק (large/mid/small cap), השקעה מחזורית לעומת השקעה הגנתית (defensive cyclical/), השקעה צמיחה לעומת השקעה ערך (growth/value), יצירות/פדיונות ומדדי איכות.

כדוגמה לעוצמת המודל, ולשיטתיות וליציבות שלו לאורך זמן, בסקירה שפרסמנו ב-14.4.2021 זיהינו את עוצמתה של אירופה. התעודה VIK US (Vanguard FTSE Europe), שמהווה בנצ'מרק לאירופה, דורגה במקום השני במודל. **כמו כן, השווקים המתעוררים (EEM) דורגו במקומות האחרונים, ואכן נמצאים בתשואת חסר.** יציבות המודל ניכרה בסקירה, בה העלינו את יפן מקום אחד כלפי מעלה, באמצעות המלצה על DXJ, שהייתה אז במקום החמישי, ואכן יפן נמצאת כיום במקום השלישי במודל, שעליו נרחיב בסקירה.

מהסקירה שפורסמה ביולי 2021:

סמל	שם תייר	אזור גאוגרפי	Market-Cap Focus	סוג	Rank	עין
SPY US EQUITY	SPDR S&P 500 ETF TRUST	U.S.	Large-cap	USD	SPY US	1,280.36
VIG US EQUITY	VANGUARD FTSE EUROPE ETF	Western Europe	Large-cap	USD	VIG US	1,104.65
EWU US EQUITY	ISHARES MSCI UNITED KINGDOM	U.K.	Large-cap	USD	EWU US	997.58
EWJ US EQUITY	ISHARES MSCI JAPAN ETF	Japan	Large-cap	USD	EWJ US	940.21
EEM US EQUITY	ISHARES MSCI EMERGING MARKET		Large-cap	USD	EEM US	896.65
AAVJ US EQUITY	ISHARES MSCI ALL COUNTRY ASI	Asia Pacific	Large-cap	USD	AAVJ US	883.79

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

כפי שניכר בטבלה, השווקים המתעוררים ממוקמים במקומות האחרונים (באמצעות תעודת הסל EEM, שמהווה בנצ'מרק לשווקים אלה), בעוד שאירופה במקום גבוה. מתחילת השנה היינו אגרסיביים בהמלצתנו על שוקי המניות בארה"ב.

מהסקירה שפורסמה באפריל 2021:

הסודות שמאחורי ניתוח התשואה לעשר שנים, ומדוע זה לא מה שישבור בינתיים את שוק המניות

ניתחנו את הסיבות לכך שתשואות האג"ח לעשר שנים אינן מהוות סיכון לשוקי המניות. בסקירה זו ננתח את ציפיות האינפלציה דרך סטיות תקן ומכשירי MBS, וכן את הריבית על משכנתאות ל-30 שנה, חוזי ה-Fed funds וסטיות התקן של אג"ח לעשר שנים, כדי להבין מדוע האינפלציה אינה מהווה כרגע סיכון לשוקי המניות, אלא ברמות תשואה של 2.25%-2.5% על האג"ח לעשר שנים.

ננסה להראות את הקשר בין המלצותינו ביחס למגזרים ולאזורים בארה"ב, באמצעות המודל שלנו והשינויים שחלו בו, לבין הדוחות הכספיים של החברות, המלצות האנליסטים של CFRA.

17.....	מגזרים.....	1.....	פתח דבר ואודות המודל.....
17.....	אירופה.....	4.....	מניות.....
17.....	המגזרים באירופה שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר – במקומות הראשונים הצריכה המחזורית, חומרי הגלם והבנקים.....	4.....	מניות מומלצות.....
17.....	שינויים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים – מגזרים באירופה: התחזקות במגזרים ההגנתיים.....	4.....	מניות מומלצות בארה"ב מהתאריכים 24.2.2021, 13.4.2021 ו-28.5.2021.....
18.....	האינפלציה באירופה ברמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2008 וצפויה לתמוך במגזר האנרגיה.....	4.....	הפד צפוי לשנות את הטון לגבי העלאות ריבית, אך ישמור על קצב איטי יחסית וימתין לנתונים נוספים כדי לפעול בהדרגתיות.....
18.....	דוחות טובים באירופה במגזרי האנרגיה, חומרי הגלם, התעשייה, הטכנולוגיה, הצריכה המחזורית והבריאות.....	4.....	מדד ה-breakeven בנקודת התנגדות.....
19.....	תת-ענף חלקי החילוף והציוד לרכב – מקום ראשון במודל.....	5.....	מזומן במחזור בארה"ב ברמות שיא; הפד לא יתפתה לפעול באגרסיביות.....
19.....	התעודה SXAPEX GY – עלייה של 28% מתחילת השנה: שינויים במודל שמעידים על עוצמתה.....	5.....	צפי לאינפלציה גבוהה בטווח הקצר לעומת ירידת אינפלציה בטווח של 30 שנה (התרשים נוצר לפני הירידות של ה-26.11.21).....
19.....	תעודות במגזרים שקיבלו את הציון הגבוה במודל בחודש האחרון ומשקפים את עוצמתה של אירופה – רכבים וחלקי החילוף, מניות קטנות, מניות מגזר הפיננסים ומניות בצרפת.....	5.....	מתאם גבוה בין עליית מחירי האנרגיה ועליית מדד ה-breakeven (ציפיות האינפלציה) – ציפיות האינפלציה צפויות לרדת.....
20.....	ארה"ב.....	6.....	ארה"ב: התחלואה בקורונה במגמת ירידה; הנתונים בשוק העבודה התחזקו, אך עדיין מעורבים.....
20.....	המלצת בנק הפועלים – מגזרים.....	7.....	ירידת סטיות התקן של האופציות הפנימיות על ה-MBS והמרחק מהסיכון (תשואות של 2.5%-2.25%) ממשיכים להניע את שוק המניות ולשדר לשחקנים שהאינפלציה עדיין לא מהווה סיכון ממשי.....
20.....	מגזרים מובילים בארה"ב על פי המודל – מגזרי הצמיחה מובילים לעומת מגזרי הערך לראשונה השנה.....	7.....	היקף המשכנתאות החדשות זינק לרמה של קרוב ל-4 מיליון הלוואות – המספר הגבוה ביותר מאז המיתון הגדול.....
21.....	ה-CDS של הבנקים בארה"ב עדיין ברמות ממוצעות בראיה היסטורית.....	7.....	הוויכוח על העלאת הריבית בסוף שנת 2022, לעומת אמצע/סוף שנת 2023, תומך בשווקים – הקצב האיטי משחק לטובת השווקים.....
21.....	רמת התשואות הנוכחית על האג"ח – "win-win" עבור הבנקים.....	8.....	מהסקירה שפורסמה באפריל 2021 – תאוצת האג"ח בתשואה נמוכה צפויה להמשיך.....
21.....	שינויים במודל עבור המגזרים בארה"ב בחודשיים האחרונים: התחזקות במגזרי חומרי הגלם, הטכנולוגיה, הבריאות, הצריכה הבסיסית והנדל"ן; היחלשות במגזרי הבנקים, האנרגיה, התקשורת והתעשייה.....	8.....	המשך תזרימים גבוהים לאג"ח בתשואה גבוהה; נמשך זינוק האג"ח בדירוגים גבוהים.....
22.....	הבנקים נמצאים בנקודה משמעותית, בעיקר בגלל התשואות לעשר שנים; המלצת "קנייה".....	9.....	תעודות האג"ח שהגיעו למקומות הראשונים נכון ל-8.11.2021 – high yield-I investment grade.....
23.....	תעודות הסל בתתי-המגזרים שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר בכל תחום; במגזר הפיננסי – FXO.....	9.....	אזורים גיאוגרפיים.....
23.....	דוחות חזקים בארה"ב – מגזרים מובילים עד כה: אנרגיה, חומרי גלם, פיננסים, צריכה מחזורית, טכנולוגיה, תקשורת, בריאות, תעשייה ונדל"ן.....	10.....	המלצת בנק הפועלים.....
24.....	המגזרים שממשיכים להציג צמיחה ברבעונים האחרונים: צריכה מחזורית, פיננסים, טכנולוגיה ותעשייה.....	10.....	שינויים בולטים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים: התחזקות באירופה, בארה"ב ובין; היחלשות באסיה, בשווקים המתעוררים ובבריטניה.....
25.....	מגזרים בתנופה.....	10.....	ארה"ב ממשיכה להוביל את השווקים למרות נתונים מעורבים – תשואת יתר.....
25.....	יצירות מול פדיונות: זרימה חזקה לעבר המגזר הפיננסי.....	11.....	נתונים כלכליים מעורבים בארה"ב.....
25.....	השוק עדיין רעב לסיכון – מתאם יחסית גבוה בין ה-SPY לבין אג"ח בדירוג נמוך.....	11.....	צפי לשנת 2022 בארה"ב.....
25.....	מגמות השקעה.....	12.....	החולשה בשווקים המתעוררים נמשכת למרות שיפור במודל – תשואת חסר.....
25.....	על פי המודל, המניות הגדולות מובילות, אך המעבר בין הגדולות לבין הבינוניות והקטנות צפוי להמשיך לשדר עוצמה לקראת שנת 2022.....	12.....	צפי לשנת 2022 בסין.....
25.....	יתרונות החברות הבינוניות – מובילות בביצועים מתחילת השנה (FNX First Trust Mid Cap Core, 27%).....	13.....	שיפור במודל בשווקים המתעוררים – מעקב.....
26.....	המניות הגדולות מובילות במודל.....	13.....	הודו – הממשלה לוחצת על דווש הצמיחה.....
26.....	השינויים החיוביים במודל בולטים בעיקר במניות הבינוניות והקטנות – FNX US (First Trust Mid Cap Core AlphaDEX).....	13.....	התעודה במקום הגבוה ביותר במודל: EPI WisdomTree India Earnings – עלייה של 29% מתחילת השנה.....
26.....	התעודה המובילה במודל בקרב המניות הבינוניות – FNX US.....	13.....	טאיוואן – 16 חודשי צמיחה רצופים מיולי 2020.....
27.....	Cyclical vs. Defensive (מחזוריות לעומת הגנתיות).....	13.....	תעודות סל על טאיוואן (iShares MSCI Taiwan, IQYT), עלייה של 34% מתחילת השנה) קיבלו את הציונים הגבוהים ביותר במודל על פי אזורים.....
27.....	המניות המחזוריות ממשיכות לתת את הטון ולהיות הקטר של השוק מול ההגנתיות, וממשיכות לשמור על הפער במודל; המניות ההגנתיות עדיין יקרות, למרות התחזקות הצריכה הבסיסית והבריאות במודל.....	14.....	בריטניה – עדיין בדיסקאונט מול מדד S&P – תשואת שוק.....
27.....	משקל האחזקה במניות הגנתיות בתעודת הסל ACWI (iShares MSCI ACWI ETF) עלה במקצת לעומת המניות המחזוריות.....	14.....	מדד FTSE 100 נסחר בדיסקאונט של 35.8% לעומת מדד S&P 500 (מס' 1 במודל); צפי לצמיחה חזקה, לעלייה בייצוא ולירידה באבטלה.....
27.....	צמיחה לעומת ערך – מניות הערך מובילות, אך מגמת הסטת הכספים ממניות הערך למניות הצמיחה ולהפך תימשך בתקופה הקרובה; בשנת 2022 מניות הערך צפויות להיות חזקות יותר.....	14.....	צפי לשנת 2022 בבריטניה.....
28.....	המרווחים בין מניות הצריכה למניות הערך: שינויים במודל.....	15.....	התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל בבריטניה: HSBC UKX FP (FTSE 100 UCITS ETF); עלייה של 23.67% מתחילת השנה.....
29.....	שתי התעודות בעלות הציונים הגבוהים ביותר במודל בתחום הערך – במקום הראשון XSV (Invesco S&P SmallCap Value) – עלייה של 59% מתחילת השנה.....	15.....	יפן – שיפור מסוים בנתונים; אין מומנטום של ממש – תשואת שוק.....
29.....	סיכום.....	15.....	צפי לשנת 2022 ביפן.....
30.....		16.....	התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל ביפן: WisdomTree Japan Hedged (Japan Hedged); עלייה של 18% מתחילת השנה.....
		16.....	אירופה – השוק ממשיך לקבל רוח גבית – תשואת יתר.....
		16.....	גרמניה: הנתונים הכלכליים מתחזקים.....
		17.....	צפי לשנת 2022 בגרמניה.....
		17.....	התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל באירופה – IEVL LN (iShares Edge MSCI Europe); עלייה של 24.57% מתחילת השנה.....

מניות

מניות מומלצות

מניות מומלצות בארה"ב מהתאריכים 24.2.2021, 13.4.2021 ו-28.5.2021

סמבול	שם הנייר	סקטור	איזור	שווי שוק במיליונים	תאריך המלצה	שער לתאריך ההמלצה	שער נוכחי	שינוי מיום (%)
PLD	PROLOGIS INC	Financial	Industrial REITs	110,081	24/02/2021	103.24	148.8	44.14%
KHC	KRAFT HEINZ CO/THE	Consumer, Non-cyclical	Packaged Foods & Meats	45,604	24/02/2021	37.6	37.22	-1.01%
FCX	FREEPORT-MCMORAN INC	Basic Materials	Copper	60,545	24/02/2021	37.89	41.23	8.81%
ADSK	AUTODESK INC	Technology	Application Software	72,401	24/02/2021	298.91	329.3	10.17%
LLY	ELI LILLY & CO	Consumer, Non-cyclical	Pharmaceuticals	248,379	24/02/2021	204.52	259.7	26.96%
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Energy	Oil & Gas Exploration & Produc	19,920	25/02/2021	69.06	110	59.21%
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Technology	Interactive Home Entertainment	21,657	24/02/2021	186.99	187.8	0.45%
DE	DEERE & CO	Industrial	Agricultural & Farm Machinery	111,269	24/02/2021	345.66	358.9	3.82%
NEE	NEXTERA ENERGY INC	Utilities	Electric Utilities	169,352	24/02/2021	73.76	86.31	17.01%
COF	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	Financial	Consumer Finance	66,738	24/02/2021	124.0207	156.8	26.43%
GS	GOLDMAN SACHS GROUP INC	Financial	Investment Banking & Brokerage	141,473	24/02/2021	330.64	404.9	22.46%
KMX	CARMAX INC	Consumer, Cyclical	Automotive Retail	24,124	24/02/2021	121.84	148.8	22.14%
MOS	MOSAIC CO/THE	Basic Materials	Fertilizers & Agricultural Che	13,850	13/04/2021	32.25	37.39	15.94%
NWSA	NEWS CORP - CLASS A	Communications	Publishing	14,105	14/04/2021	26.41	23.81	-9.84%
MA	MASTERCARD INC - A	Financial	Data Processing & Outsourced S	357,160	13/04/2021	378.13	363.5	-3.87%
UPS	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	Industrial	Air Freight & Logistics	185,292	13/04/2021	179.42	213.2	18.82%
ORLY	O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Consumer, Cyclical	Automotive Retail	43,727	13/04/2021	515.39	649	25.92%
EXR	EXTRA SPACE STORAGE INC	Financial	Specialized REITs	26,505	13/04/2021	141.15	198	40.25%
PPL	PPL CORP	Utilities	Electric Utilities	21,470	13/04/2021	28.71	28.6	-0.38%
NEE	NEXTERA ENERGY INC	Utilities	Electric Utilities	169,352	13/04/2021	79.04	86.31	9.20%
DVN	DEVON ENERGY CORP	Energy	Oil & Gas Exploration & Produc	28,827	28/05/2021	25.998	42.58	63.78%
EVERG	EVERGY INC	Utilities	Electric Utilities	14,641	28/05/2021	61.99	64.5	4.05%
IRM	IRON MOUNTAIN INC	Financial	Specialized REITs	13,768	28/05/2021	43.54	47.55	9.21%
IQV	IQVIA HOLDINGS INC	Consumer, Non-cyclical	Life Sciences Tools & Services	48,654	28/05/2021	240.16	254.7	6.05%
DHI	DR HORTON INC	Consumer, Cyclical	Homebuilding	34,815	28/05/2021	95.29	97.79	2.62%
GOOGL	ALPHABET INC-CL A	Communications	Interactive Media & Services	1,980,328	28/05/2021	2356.85	2974	26.17%
ACM	AECOM	Industrial	Construction & Engineering	10,195	28/05/2021	65.01	70.77	8.86%

מקור הנתונים: בנק הפועלים, בלומברג

התשואה הממוצעת בתיק היא 23%. חשוב לזכור שתשואה זו משקפת שילוב בין ההמלצות מפרברואר, אפריל ומאי.

הפד צפוי לשנות את הטון לגבי העלאות ריבית, אך ישמור על קצב איטי יחסית וימתין לנתונים נוספים כדי לפעול בהדרגתיות

מדד ה-breakeven, המצביע על ציפיות האינפלציה, בנקודת התנגדות

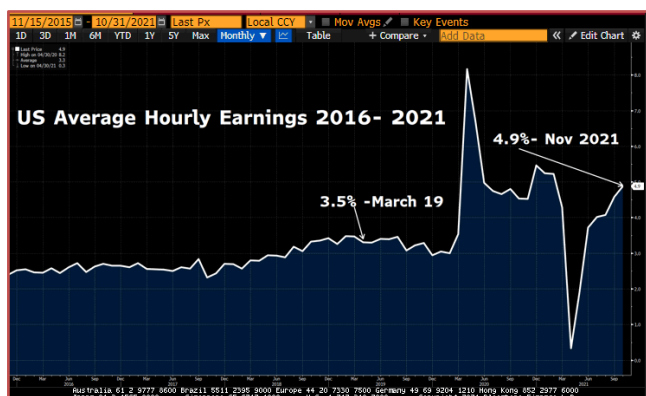
האינפלציה בארה"ב באוקטובר הפתיעה בעלייה של 0.9%, ו-4.6% בחישוב שנתי, ללא מחירי האנרגיה (כולל מחירי האנרגיה נרשמה עלייה של 6.2%, קרוב לשיא של 31 שנה, לעומת צפי של 5.9%). העלייה נבעה בעיקר מעליית מחירי האנרגיה ומהאצה בסעיף הדיור שהתגלתה באוקטובר.

הצרכנים מתמודדים עם עלייה גדולה במחירים של מוצרים ושירותים רבים, בשל מחסורים וצווארי בקבוק בשרשרת האספקה. לדוגמה, מחירן של מכוניות מיד שנייה עלה כמעט ב-30% מתחילת השנה, אם כי בחודש האחרון החלה מגמת ירידה. המידה והתזמון של הנסיגה באינפלציה בחלק מהתחומים הללו תלויים בזמן שיידרש לפתרון האילוצים בצד האספקה.

כפי שעולה מהתרשים הבא, מדד breakeven חצה שתי נקודות משמעותיות מבחינה היסטורית: 1.56% ו-1.69%. נגיד הפדל ריזרב בארה"ב כנראה ישנה את הטון לגבי העלאות ריביות ב-2022 ו-2023, וצפוי להקדים את העלאות הריבית כדי לשדר אמינות ולהראות שהוא אינו מנותק מהשוק, עם זאת, הפד ישאף להיות מדויק בהתנהלותו כדי לא להכביד על השווקים, ובעיקר על מגזר הטכנולוגיה. להערכתנו, שינוי הטון יגרור ל-overshooting מסוים בתשואות על האג"ח לעשר שנים ובמדד ה-breakeven, אך השפעה זו תתמתן בטווח הקצר והבינוני. פד יבחר לדעתי להעלות את הריבית בקצב איטי יותר מהצפוי, ובכל רגע נתון יכול לחזור בו מהאטת הרכישות (tapering) עד שתושג התקדמות משמעותית לקראת תעסוקה מלאה וצמיחה משמעותית ברווח לעובד.

כיום הפד רוכש בכל חודש אג"ח ממשלתיות בהיקף 80 מיליארד דולר (היקף שצפוי לרדת ב-10 מיליארד דולר) וכן אג"ח מגובות משכנתאות בהיקף 40 מיליארד דולר (צפויה ירידה של 5 מיליארד דולר). אני מאמין כי הפד לא ימהר להיות אגרסיבי מדי בשינוי המדיניות, לאור מספר גורמים: (1) הנתונים עדיין מעורבים; למרות השיפור במספר המשרות בשוק העבודה, יש יותר משרות פנויות מאשר עובדים מובטלים. עדיין חסרות בארה"ב כ-5 מיליון משרות, ובנוסף כ-3.1 מיליון עובדים עזבו את מעגל העבודה. (2) שכר העבודה עדיין לא צומח בקצב חד שמאפשר שינויים מהותיים. (3) היקף המשכנתאות החדשות זינק ברבעון השלישי של 2020, לרמה של קרוב ל-4 מיליון הלוואות, המספר הגבוה ביותר מאז המיתון הגדול, ולכן התנהלות לא נכונה של הפד עלולה ליצור לחץ אשראי במשך השנים. (4) אוליבר אלו, כלכלן שווקים מקפיטל אקונומיסט, מציין כי עיקר עליית האינפלציה מתחילת השנה נגזרת מעליית מחיר הנפט. (5) ציפיות האינפלציה צפויות לרדת בשנת 2022, על פי קונצנזוס האנליסטים וריביות ה-swap לטווחים

ארוכים (inflation swap rates). (6) למרות כמות הכסף הגבוהה בשוק, הפד יעלה את הריבית בצורה הדרגתית ונמוכה מהצפי. (7) וריאנט הקורונה החדש צפוי לגרום לפד להתנהל בצורה מדודה, כדי לא לגרום לקריסה בשווקים ובכלכלה.



מקור: בלומברג

הצרכנים מתמודדים עם עלייה גדולה במחירים של מוצרים ושירותים רבים, בשל מחסורים וצווארי בקבוק בשרשרת האספקה. מהתרחשים הבא עולה כי בחמש השנים האחרונות לא הייתה צמיחה משמעותית ברווח לעובד. הצמיחה עומדת על 4.9% כיום, לעומת 3.5% בשנת 2019.

כמות הכסף הגבוהה בשוק והשפעותיה יכולות לגרום, בין היתר, לירידות חדות, כפי שקרה בתחילת שנות ה-2000, ובפרט בשנת 2008, כפי שמוצג בתרשים הבא. לכן, הפד מבין שעליו להיות זהיר, מדיק והדרגתי בניהול המדיניות שלו וברטוריקה בה הוא בוחר.



מקור: CNBC, Board of Governors of the Federal Reserve System, retrieved from the Federal Reserve Bank of St. Louis

מזומן במחזור בדולר ארה"ב – רמות שיא, אבל הפד לא יתפתה לפעול באגרסיביות

בתרשים משמאל מוצג המזומן במחזור (currency in circulation) – כמות הכסף הכוללת שהונפקה על ידי הרשות המוניטרית במדינה, בניכוי המזומנים שהוצאו מהמערכת. נתון זה הגיע לרמות שיא במשברים של השנים 2000 ו-2008, ושוב כעת. לכן הפד יצטרך לפעול בסופו של דבר, אך בצורה מדודה.

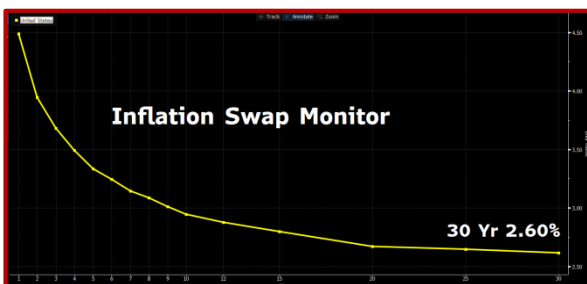
ההדרגתיות הצפויה בהתנהלות הפד עולה גם מהתרשים הבא: במשך חמש שנים היה מתאם גבוה בין מדד ה-breakeven (ציפיות האינפלציה) לבין תשואות האג"ח לעשר שנים בארה"ב. המגמה השתנתה במרץ 2020, כאשר נגיד הפד ריזרב הוריד את הריבית ב-1.25%, בעקבות מגפת הקורונה ולחצים מצד הנשיא טראמפ. הטלטלה בשווקים גררה ירידה של 26% במדד S&P, בעוד הפד ממשיך במקביל ברכישות אגרסיביות כדי להשאיר את הריביות נמוכות – מהלך שהשפיע על תשואות האג"ח לעשר שנים. מנגד, הגידול בכמות הכסף ועליית מחירי הסחורות השפיעו על עליית ציפיות האינפלציה.



מקור: בלומברג

להערכתנו, הפד רוצה להראות, מצד אחד, שהוא אינו מנותק מהשווקים, ומצד שני שאינו נתון ללחצים כאלה ואחרים, אלא פועל בצורה עניינית והדרגתית. לכן אני מאמין כי קצב העלאת הריבית אולי ישתנה אך עשוי להמשיך להיות איטי והדרגתי, באופן שיביא להפחתת התנודתיות באג"ח לעשר שנים ולעליות מחירים נמוכות מהצפוי.

צפי לאינפלציה גבוהה בטווח הקצר לעומת ירידת אינפלציה בטווח של 30 שנה (התרשים נוצר לפני הירידות של ה-26.11.21)



מקור: בלומברג

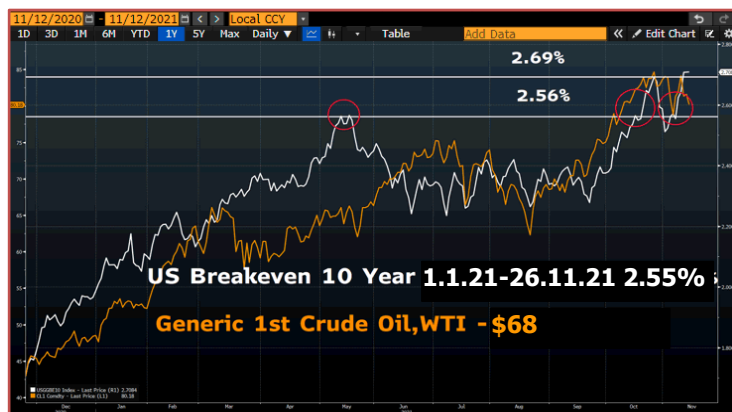
מדד Inflation Swap Monitor עוקב אחר חוזים נגזרים שמשמשים להעברת סיכון אינפלציה מגורם אחד לאחר באמצעות החלפת תזרימי מזומנים. בהחלף אינפלציה קופון אפס (zero coupon inflation swap) מתבצע תשלום אחד בלבד בעת הפירעון, כאשר צד אחד משלם שיעור קבוע על סכום קרן רעיוני – כלומר, צד אחד מוכר ריבית קבועה ומקבל ריבית משתנה שצמודה למדד

אינפלציה. קניית הריבית המשתנה נועדה לגידור כנגד האינפלציה. כפי שמוצג בתרשים, שנוצר כמה ימים לפני הירידות של יום שישי האחרון, מהעקום ניכרת אינפלציה גבוהה מאד בטווח הקצר, לעומת ירידה באינפלציה בטווח של 30 שנה, לרמה של 2.6%. בהתאם לכך, הפד יצטרך לפעול, אך הוא אינו צפוי להתעלם מהטווח הארוך, שנמצא ברמות נמוכות משמעותיות.

מתאם גבוה בין עליית מחירי האנרגיה ועליית מדד ה-breakeven (ציפיות האינפלציה) – ציפיות האינפלציה צפויות לרדת

כפי שעולה מהתרשים, מתחילת השנה נרשם מתאם גבוה בין מחירי האנרגיה לבין ציפיות האינפלציה, שצפויות לרדת. ישנה נקודת התנגדות משמעותית מאד ברמות של 2.56% ו-2.69%, אותן מדד ה-breakeven מתקשה לחצות.

$T 1.25 \ 8/15/31 \text{ minus } CTII10 \text{ (Current Inflation Indexed United States 10 Year Government Bond)} = 2.45\%$
(Breakeven 10YR)



מקור: בלומברג

(1982-84=100, unless otherwise specified)			
	Ticker	Jul 2021	Jun 2021
All Items	CPIVALLI In...	100.000	100.000
Food	CPIVFOOD In...	13.875	13.846
Energy	CPIVENER In...	7.255	7.168

מקור הנתונים: בלומברג

העלייה הפתאומית באינפלציה שנרשמת מתחילת השנה אינה יציבה לאורך זמן. על פי הטבלה הבאה, מכלל רכיבי מדד ה-CPI בארה"ב, מחודש יוני 2021 עד יולי 2021 השינוי התרחש בעיקר במחירי האנרגיה, בעוד ששאר המרכיבים נשארו יחסית זהים. מגמה דומה התקיימה מחודש ספטמבר 2020 עד אפריל 2021.

קרנות הגידור והבנקים מזהים את מגמת הדיבורים האינוסופיים על האינפלציה, וממשיכים "לרכוב" על השוק. בראיה היסטורית של עשרים שנה, נתוני צמיחה טובים, דוחות טובים של החברות ועוצמה של המגזר הבנקאי האפילו על נתוני האינפלציה.

Economic Forecasts											
Country/Region/World		Contributor		Contributor Composite		Yearly		Quarterly		Probability of Recession	
United States		Browse		Private		Official				10.0%	
Indicator	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	
PCE Price Index (YoY%)	1.2	1.2	1.8	3.9	4.1	4.2	3.6	2.5	2.0	2.0	
Core PCE (yoy%)	1.5	1.4	1.7	3.4	3.5	3.7	3.5	2.5	2.1	2.1	

ציפיות האינפלציה צפויות לרדת בשנת 2022

מקור: בלומברג

סטיות תקן של אגרות החוב לעשר שנים עלו, אך עדיין נמוכות היסטורית. כפי שמוצג בטבלה, בחמש השנים האחרונות נרשמת עלייה בסטיות התקן על בסיס 10, 30, 50 ו-100 ימים, אך הן נותרו נמוכות. סטיות התקן ל-50 יום עמדו על 39 בדצמבר 2016, לעומת 49 היום. סטיות התקן הנמוכות מצביעות על כך שקצב עליית הריבית אולי יהיה גבוה מעט מהצפוי, אך לא במידה משמעותית, ומבשרות לשווקים כי המגמה בשוק המניות עדיין לא השתנתה באופן מהותי.



מקור: בלומברג

סטיות תקן	15.11.2021	12.2016
10 ימים (קו לבן)	67.93	60
30 ימים (קו כתום)	48.41	44
50 ימים (קו ירוק)	49.34	39
100 ימים (קו ורוד)	48.98	41

ארה"ב: התחלואה בקורונה במגמת ירידה; הנתונים בשוק העבודה התחזקו, אך עדיין מעורבים

התחלואה בקורונה בארה"ב התמתנה, וירדה ב-18.2% לעומת רמת השיא של ה-1 באוגוסט. הירידה בהיקף התחלואה במדינות הדרום מקזת את העלייה העקבית באזורי המערב התיכון וצפון-מזרח ארה"ב.

קרנות הגידור ממשיכות ליהנות מחוסר הוודאות, לצד סימנים לאינפלציה ומגמה נמשכת של נתונים מעורבים בשוק העבודה. תחזית קונצנזוס האנליסטים הנוכחית מצביעה על שלוש עליות ריבית הן בשנת 2023 והן בשנת 2024, שיביאו את הריבית בתום תקופת התחזית לרמה של 1.75%.

בשבועיים האחרונים אותה הפדרל ריזרב בארה"ב על השהיית עליות הריבית עד לשיפור במצב שוק העבודה, לאחר הודעתו על הפחתה ברכישות נכסים, בהתאם לצפוי. על פי נתונים מה-5.11.21, מספר המשרות הלא-חקלאיות החדשות בארה"ב עמד על 531 אלף, לעומת צפי של 450 אלף. כמו כן, הנתון הקודם שפורסם ב-8.10.21 ועמד על 194 אלף עודכן ל-312 אלף משרות חדשות. שיעור האבטלה ירד ל-4.6%. מספרים אלה גבוהים מהנתונים שפורסמו ב-8.10.2021, אז נרשמו כאמור 194 אלף משרות חדשות, לעומת צפי של 500 אלף, וירידה בשיעור האבטלה ל-4.8%, בהשוואה לצפי שעמד על 5.1% ולאחר מכן עודכן ל-5.2%. למרות ההתחזקות, הנתונים עדיין מעורבים, כי הם מתווספים לפרסום הקודם לפיו יש יותר משרות פנויות מאשר עובדים מובטלים בשוק העבודה כיום. נכון לחודש יולי 2021, היו 10.9 מיליון משרות פנויות, בהשוואה ל-8.7 מיליון עובדים מובטלים. נראה כי גל וריאנט הדלתא גרם לעובדים להרגיש פחות בנוח עם החזרה לעבודה. עם זאת, דו"ח התעסוקה לחודש אוגוסט היווה אכזבה גדולה. התווספו רק 235 אלף משרות לא-חקלאיות, הרבה פחות מכפי שצפו בשוק.

הצרכנים מתמודדים עם עליית מחירים גדולה של מוצרים ושירותים רבים, בשל מחסורים וצווארי בקבוק בשרשרת האספקה. לדוגמה, מחירן של מכוניות מיד שנייה עלה כמעט ב-30% מתחילת השנה, אם כי בחודש האחרון החלה מגמת ירידה. המידה והתזמון של הנסיגה באינפלציה בחלק מהתחומים הללו תלויים בזמן שיידרש לפתרון האילוצים בצד האספקה.

ירידת סטיות התקן של האופציות הפנימיות על ה-MBS והמרחק מהסיכון (תשואות של 2.5%-2.25%) ממשיכים להניע את שוק המניות ולשדר לשחקנים שהאינפלציה עדיין לא מהווה סיכון ממשי

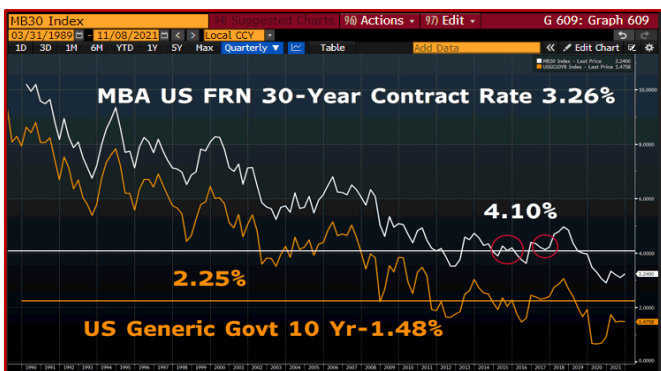
ניכרת עלייה באג"ח מגובות במשכנתאות, אך עדיין לא לרמות של "שובר שוויון". הסיכון הגדול ביותר לשווקים, להערכתי, הוא כמויות ה-CLO וה-MBS שקיימות בשווקים, כפי שפירטנו בסקירות הקודמות. אחת הסיבות לכך היא החששות שהתשואות יגיעו לנקודת מפנה ויגרמו להאצת המכירות של אגרות החוב הממשלתיות, ובכך לקפיצה נוספת לתשואות. סיכון זה מתייחס לסכום של 9 טריליון דולר (הפד מחזיק ב-22% מהאג"ח המגובות במשכנתאות).

מתחילת השנה עלו הריביות על המשכנתאות בסך הכול בכ-40 נקודות בסיס, לצד עלייה של 50 נקודות בסיס בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לעשר שנים. להערכתנו, באופן היסטורי ובהיבט הטכני, כאשר תשואות הריבית על המשכנתאות לשלושים שנה מגיעה לרמה של 4.08% (התשואה כיום היא 3.24%), כך שהתשואה לעשר שנים מגיעה ל-2.25%-2.5%, גידור הקמירות (convexity hedging) הופך יקר מאוד ומפעיל לחץ על השוק.

על פי הערכת קונצנזוס האנליסטים מתחילת השנה, שווי צורכי גידור הקמירות עומד על 60 מיליארד בלבד, במונחי המכשירים המקבילים לאג"ח לעשר שנים, כאשר הרוב מגיע מצד מלווי המשכנתאות הזקוקים לגידור עבור צנרת ההלוואות שלהם.

היקף המשכנתאות החדשות זינק לרמה של קרוב ל-4 מיליון הלוואות – המספר הגבוה ביותר מאז המיתון הגדול

שיעורי הפיגורים עמדו על 1% ברבעון הרביעי בשנת 2019. על פי מדד MMDI (Milliman Mortgage Default Index), המספק אומדן לשיעורי הכשל לאורך חיי ההלוואה, מחושבים ברמת ההלוואה עבור תיק משכנתאות חד-משפחתיות, כשל מוגדר כהלוואה שנקלעת לפיגור של 180 יום או יותר. היקף המשכנתאות החדשות זינק ברבעון השלישי של 2020, לרמה של קרוב ל-4 מיליון הלוואות, המספר הגבוה ביותר מאז המיתון הגדול, ולכן התנהלות לא נכונה של הפד עלולה ליצור לחץ אשראי במשך השנים.



מקור: בלומברג

התרשים הבא מציג את הריבית על משכנתאות לשלושים שנה, לעומת תשואות אגרות החוב הממשלתיות לעשר שנים. הגרף מראה שתי נקודות משמעותיות, בתאריכים 29.3.15 ו-29.12.17 (מסומנים באדום), בהן התשואות על הריבית למשכנתאות ותשואות האג"ח לעשר שנים עלו, ויצרו רמות טכניות משמעותיות של 2.25%-2.5% עבור האג"ח לעשר שנים ו-4.10% עבור הריבית על המשכנתאות.

הוויכוח על העלאת הריבית בסוף שנת 2022, לעומת אמצע/סוף שנת 2023, תומך בשווקים – הקצב האיטי משחק לטובת השווקים (התרשים נוצר לפני ה-26.11.21; החוזים צפויים לרדת)

Region: United States »		Instrument: Fed Funds Futures »		Enable Overrides	
Target Rate	0.25	Pricing Date	11/15/2021		
Effective Rate	0.08	Cur. Imp. O/N Rate	0.073		
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
12/15/2021	+0.033	+3.3%	+0.008	0.082	0.250
01/26/2022	+0.057	+2.4%	+0.014	0.087	0.250
03/16/2022	+0.220	+16.3%	+0.055	0.128	0.250
05/04/2022	+0.424	+20.4%	+0.106	0.179	0.250
06/15/2022	+0.816	+39.2%	+0.204	0.277	0.250
07/27/2022	+1.097	+28.1%	+0.274	0.348	0.250
09/21/2022	+1.624	+52.7%	+0.406	0.479	0.250
11/02/2022	+1.872	+24.8%	+0.468	0.541	0.250
12/14/2022	+2.467	+59.6%	+0.617	0.690	0.250
02/01/2023	+2.716	+24.9%	+0.679	0.752	0.250

מקור: בלומברג

ריביות ה-Fed funds אינן משדרות לחץ להעלאת ריבית בשנה הקרובה. על פי הטבלה הבאה, קיים סיכוי של 6% בלבד להעלאת הריבית ב-26.11.22, וסיכוי של 52%, לעומת 48% לפני שבוע, להעלאה עד ספטמבר 2022, על סמך החוזים על ריביות הפד. הקצב של החוזים עדיין איטי, והסטיית עדיין נמוכה.

מהסקירה שפורסמה באפריל 2021

השיח על כך שלאור הנתונים האחרונים, התשואות צריכות לעלות קצת, משדר לקרנות הגידור כי בטווח הקצר המגמה לא השתנתה, והן יכולות להמשיך "לרכוב" על פוזיציות לונג.

מהסקירה שפורסמה ביולי 2021

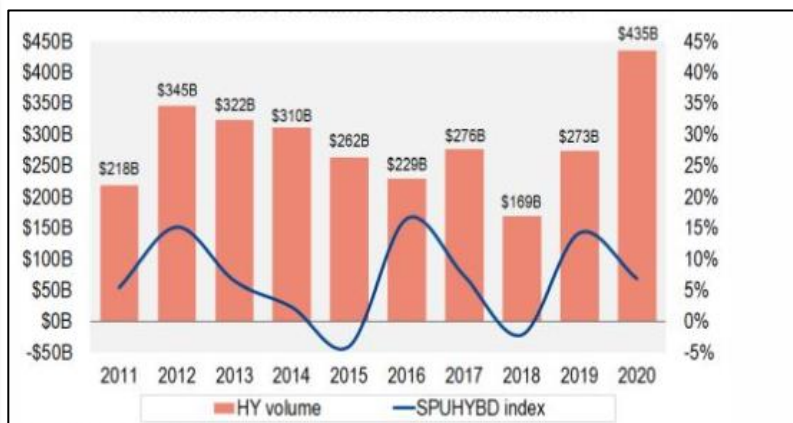
העיסוק האובססיבי באינפלציה תורם לשוק המניות בארה"ב; ההמלצה על אירופה, שם צרפת מובילה, עולה לתשואת יתר.

מהסקירה שפורסמה באפריל 2021 – תאוצת האג"ח בתשואה נמוכה צפויה להמשיך

חוב בדירוג השקעה נמוך (high yield) HYLS – (First Trust Tactical High Yield)

שיעור הכשל בחוב בתשואה גבוהה צפוי להיות נמוך מ-3%

על פי הערכות BofA, שיעור הכשל בחודש מרץ יהיה נמוך מ-5%: שיעור הכשל בתשואות גבוהות בארה"ב צפוי להגיע בסוף החודש לרמה של 4.9%, ירידה מתחת לרף של 5% לראשונה מאז חודש מאי 2020. שיעור הכשל ב-12



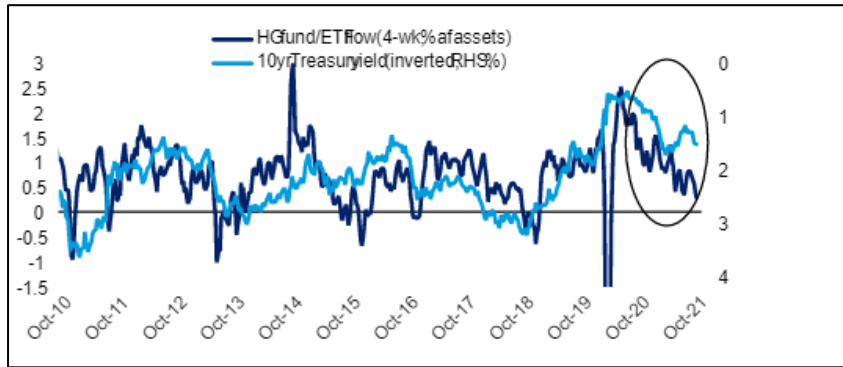
מקור: S&P Global Market

החודשים האחרונים הגיע לשיא של 5.8% בשנה שעברה, ואז ירד בהדרגה, עד הרמה הנוכחית של 5.1%. מתחילת השנה היו רק שני אירועי כשל, בחברות Ferrellgas Peabody Energy ו- Partners LP Corp.

שיעור הכשל בחודש מאי צפוי להיות נמוך מ-3%: על פי Fitch Ratings, נכונות השוק לקבל את פעילות מחזור החוב מהתקופה האחרונה תמשך, ותוביל כנראה לשיעור סופי נמוך מ-3% לשנת 2021.

ההיקפים צפויים לרדת, אך להישאר ברמה בריאה. על פי קונצנזוס האנליסטים בוול סטריט, האסטרטגים צופים היצע הנפקות בהיקף 300-375 מיליארד דולר של אג"ח בתשואה גבוהה בשנת 2021, ירידה לעומת סוף שנת 2020, עם צפי של 275-350 מיליארד דולר עבור הלוואות ממונפות, לעומת רמת השיא של שנת 2020 (ב-425 מיליארד דולר בשנת הכספים 2020). למרות הסיכונים הכרוכים בתשואה הגבוהה והמרווחים הנמוכים, אנו מעדיפים השקעה בתעודות סל נזילות בעלות שווי שוק גבוה על פני השקעה באג"ח בודדות, על מנת למזער סיכונים.

המשך תזרימים גבוהים לאג"ח בתשואה גבוהה; נמשך זינוק האג"ח בדירוגים גבוהים



מקור: BofA

למרות עוצמת האג"ח בעלות דירוגים נמוכים, ניכרת עלייה באג"ח לשנה וירידה בתזרימים (ההפרש בין היצירות לפדיונות) לכיוון התעודות עם חשיפה לדירוג נמוך.

על אף הירידה בתזרימים בתקופה האחרונה, הרמות גבוהות מאז חודש אפריל. התזרימים לאג"ח בתשואה גבוהה זינקו בתחילת החודש

לרמה של 2.35 מיליארד דולר, התזרים השבועי הגבוה ביותר מאז אפריל, בהשוואה ל-1.00 מיליארד דולר בשבוע הקודם. כך גם התזרים לכיוון ההלוואות, שיותר מאשר הוכפל, והגיע ל-0.94 מיליארד דולר, בהשוואה ל-0.42 מיליארד דולר; התזרים למניות, שהוא ל-18.00 מיליארד דולר, מ-6.64 מיליארד דולר; והתזרים לאג"ח של רשויות מקומיות, שעלה ל-0.58 מיליארד דולר מ-0.36 מיליארד דולר.

הנפקות אג"ח בדירוגים גבוהים (Investment Grade) זינקו לרמה של 55.7 מיליארד דולר, לעומת התמחר של 18.2 מיליארד דולר בשבוע הקודם. הרכיבים בשבוע זה היו פיננסים בהיקף 38.6 מיליארד דולר, תעשייה באיכות גבוהה בהיקף 5.2 מיליארד דולר ותעשייה בדירוג BBB בהיקף 11.9 מיליארד דולר. לאור פדיונות בהיקף 4.2 מיליארד דולר, ההיצע נטו עמד בשבוע זה על 47.0 מיליארד דולר. למרות ההיקפים הגבוהים, ביצועי ההנפקות החדשות נותרו חזקים.

תעודות האג"ח שהגיעו למקומות הראשונים נכון ל-8.11.2021 – high yield ו-investment grade

על פי המודל שלנו, תעודות הסל במקומות הראשונים הן הקונצרניות, הן בדירוג גבוה והן בדירוג נמוך, תוצאה שמעידה על עוצמת השוק. מתחילת השנה ועד לפני חודש המקומות הראשונים במודל נתפסו על ידי תעודות סל על האינפלציה. מכאן שקרנות הגידור, הבנקים והגופים המוסדיים העריכו עד לפני שבוע כי האינפלציה צפויה להיעצר

סימבול	שם הייזר	אזור	אחזקה גאוגרפית	Rating Class Focus	Strategy	Ucits	מטבע
LQDH LN Equity	ISHARES USD CORP INTRST HDG	North America	U.S.	Investment Grade A or higher	Corporate	Y	USD
ZPR CN Equity	BMO LADDERED PREFERRED SHARE		Canada		Preferred	N	CAD
XDGU GR Equity	X USD CORPORATE BOND	North America	U.S.	Investment Grade BBB or higher	Corporate	Y	EUR
HYFA LN Equity	INVECO US HYFA DIST	North America	U.S.	High Yield	Corporate	Y	USD
FALN US Equity	ISHARES FALLEN ANGELS ETF	North America	U.S.	High Yield	Corporate	N	USD
ANGL US Equity	VANECK FALLEN ANGEL HIGH YLD	North America	U.S.	High Yield	Corporate	N	USD
TIPS LN Equity	SPDR BBG US TIPS	North America	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	Y	USD

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

בשנת 2022, וכי קצב העלאות הריבית יהיה נמוך מהצפוי.

תעודות האג"ח שהגיעו למקומות הראשונים לאחר פרסום נתוני מדד המחירים לצרכן ב-10.11.2021 – תעודות סל צמודות אינפלציה ו-high yield

לאחר פרסום נתוני האינפלציה ב-10.11.2021 ועליית מדד breakeven של האג"ח לעשר שנים לרמה של 2.72%, ניכר מעבר לתעודות סל צמודות אינפלציה. עם זאת, במקומות הראשונים עדיין ניצבות תעודות סל שמשקיעות

סימבול	שם הייזר	אחזקה גאוגרפית	Rating Class Focus	Strategy	Ucits	מטבע	מח"מ
TIP US E	ISHARES TIPS BOND ETF	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	N	USD	8.38
SCHP US	SCHWAB U.S. TIPS ETF	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	N	USD	8.03
SPIP US	ESPD PORTFOLIO TIPS ETF	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	N	USD	8.65
SYBS GR	SPDR BBG STERLING CORPORATE	Western Europe	Investment Grade BBB or higher	Corporate	Y	EUR	8.73
TIPS LN	ESPD BBG US TIPS	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	Y	USD	8.66
TIPX US	ESPD BBG BARC 1-10YR TIPS	U.S.	Investment Grade A or higher	Inflation Protected	N	USD	4.43
FALN US	ISHARES FALLEN ANGELS ETF	U.S.	High Yield	Corporate	N	USD	6.46
ANGL US	VANECK FALLEN ANGEL HIGH YLD	U.S.	High Yield	Corporate	N	USD	7.02

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

ברביטות נמוכות. נראה כי למרות העלייה בציפיות האינפלציה, המשקיעים ממשיכים להאמין בעוצמתו של שוק המניות.

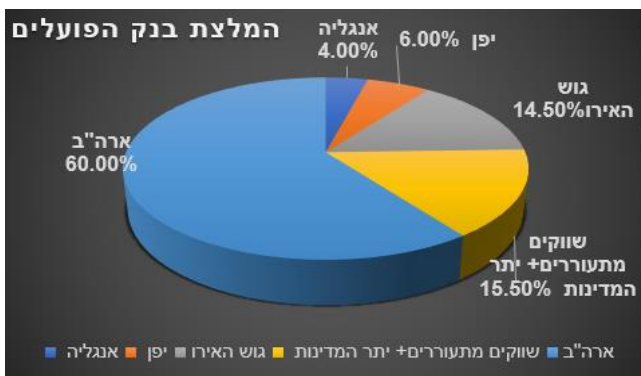
אזורים גיאוגרפיים

ההמלצות הן מתוך הסקירה שפורסמה ביולי 2021, בה זיהינו את העוצמה הנמשכת של אירופה וארה"ב (תשואת יתר) ואת החולשה המשמעותית של השווקים המתעוררים (תשואת חסר) – המלצנו על הקצאה של 15%, לעומת 18% על פי מדד MSCI.

המלצת בנק הפועלים ביולי 2021:
 ארה"ב – תשואת יתר
 אירופה – תשואת יתר
 שווקים מתעוררים – תשואת חסר
 יפן – תשואת שוק

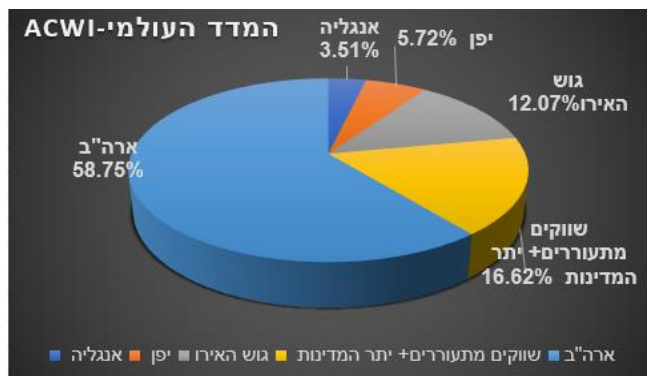
המלצת בנק הפועלים נכון להיום:
 ארה"ב – תשואת יתר
 אירופה – תשואת יתר
 אנגליה – תשואת שוק
 שווקים מתעוררים – תשואת חסר
 יפן – תשואת שוק

המלצת בנק הפועלים



מקור: בנק הפועלים

המדד העולמי נכון להיום – אזורים (iShares MSCI ACWI ETF)



מקור: בלומברג

שינויים בולטים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים: התחזקות באירופה, בארה"ב ובין; היחלשות באסיה, בשווקים המתעוררים ובבריטניה

	VGK Europe - 3 Weeks	EWU U.K - 3 Weeks	SPY SPDR - 3 Weeks	EEM Emerging Markets - 3 Weeks	EWJ Japan - 3 Weeks	AAXJ - Asia ex Japan 3 Weeks
30/08/2021	19.7%	14.9%	-5.9%	-4.0%	0.3%	-8.1%
06/09/2021	2.9%	-7.2%	-3.0%	19.2%	20.7%	19.4%
13/09/2021	-7.1%	-2.2%	-2.1%	14.6%	32.0%	19.4%
29/09/2021	-13.9%	4.4%	-1.9%	12.0%	22.9%	11.6%
06/10/2021	-16.7%	19.0%	-3.4%	-3.9%	-14.8%	-5.3%
11/10/2021	-7.0%	27.0%	2.5%	-0.8%	-26.9%	-4.5%
20/10/2021	4.5%	25.7%	2.1%	8.7%	-14.9%	11.0%
26/10/2021	1.5%	-2.9%	-0.3%	4.2%	-8.8%	5.9%
02/11/2021	14.0%	-1.8%	2.6%	-6.1%	7.5%	-2.3%
08/11/2021	4.0%	-22.7%	3.3%	-13.6%	1.6%	-13.7%
15/11/2021	-0.1%	-18.9%	7.4%	-4.0%	5.4%	-3.0%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

בטבלה מוצגים נתוני המודל עבור החודשיים האחרונים. כל שורה בטבלה מציגה את השינוי בכל האזורים בתקופה של שלושה שבועות.

ארה"ב: עלייה של 13% במודל מה-26.10 עד ה-15.11 – מבוסס על דגימה לאורך תקופה בת 9 שבועות.

נקודה מעניינת שעולה מהטבלה המציגה את השינויים הבולטים במודל בחודשיים האחרונים היא שהירידות מיום שישי האחרון משתקפות גם במגמה במודל מהחודשיים האחרונים. ארה"ב, אירופה ויפן גילו את העמידות הגבוהה ביותר, לעומת הירידות החזקות בשווקים המתעוררים באסיה.

ארה"ב ממשיכה להוביל את השווקים למרות נתונים מעורבים – תשואת יתר

לאורך ההיסטוריה מתקיימת מחזוריות בין תקופות בה המגזרים משחקים תפקיד מרכזי, בעיקר בתקופות של עליות חזקות. כאשר ניכרים חוסר ודאות וחולשה באחד האזורים (כפי שמתבטא היום בסין), ישנה נטייה להעמיק את האחזקות בארה"ב בביטוי לגישה דפנסיבית.

בטבלה הבאה מוצגת בחינה של אזורים גיאוגרפיים שונים באמצעות השוואה בין ששת תעודות סל מובילות שמהוות מעין בנצ'מרק לכל אזור.

Rank	Market-Cap Focus	אחזקה גאוגרפית	שם הנייר	סימבול
1	Large-cap	U.S.	SPDR S&P 500 ETF TRUST	SPY US EQUITY
2	Large-cap	Western Europe	VANGUARD FTSE EUROPE ETF	VGK US EQUITY
3	Large-cap	Japan	ISHARES MSCI JAPAN ETF	EWJ US EQUITY
4	Large-cap	U.K.	ISHARES MSCI UNITED KINGDOM	EWU US EQUITY
5	Large-cap		ISHARES MSCI EMERGING MARKET	EEM US EQUITY
6	Large-cap	Asia Pacific	ISHARES MSCI ALL COUNTRY ASI	AAXJ US EQUITY

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תעודות מדורגות בסולם מ-1 עד 5. במקום הראשון נמצאת SPY (SPDR S&P 500 ETF Trust). יפן עוברת למקום השלישי.

iShares MSCI United Kingdom			הפרמטרים בהם התעודה נמצאת במקום הראשון	
✓	מדי מומנטום	ביצועים בחודש האחרון	✓	6 חודשים אחרונים
✓	מדידים טכניים	ממוצע נע 200 ימים	✓	מכפיל מכירות
✓	מדי סיכון	תנודתיות 30 יום	✓	טריינר

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

התעודה EWI iShares MSCI United Kingdom (מקום רביעי במודל) הגיעה למקום הראשון בכל המדדים (למעט מדד סורטינו, בו היא במקום השני), בהשוואה לאזורים אחרים ובהשוואה היסטורית לאזור שלה.

מדד סורטינו (Sortino 1M Daily) מתייחס לתשואה ביחס למדד שארפ. מדד טריינר (Treyner 1M Daily) הוא יחס המודד את רמת הסיכון בהשקעה

מסוימת באמצעות השוואה בין התשואה שהושגה לבין הבטא. ככל שהיחס גבוה יותר, ההשקעה נחשבת למוצלחת יותר.

בשנת 2022 צפויה צמיחה בשיעור של 8.9% ברווח למניה של חברות ה-S&P 500. במדד S&P Developed ex-US של המדינות המפותחות צפויות עליות ברווח למניה בשיעור 55.9% בשנת 2021 ו-7.1% בשנת 2022, ובמדד S&P Emerging Index של השווקים המתעוררים צפויות עליות ברווח למניה בשיעור 48.7% בשנה הנוכחית ו-8.0% בשנה הבאה. מכפיל הרווח של ה-S&P 500 בהתבסס על הרווח למניה ב-12 החודשים הקרובים עומד כעת על 21.5, ומשקף פרמיה של 27.1% לעומת הממוצע לאורך 20 שנה. (CFRA)

%1YR	Chg 6M Pct	%3M	Name
234.1	630.4	2340	USA
121.47	48.89	6.35	GDP US Chained 2012 Dollars Yo
135.9	252.9	5.3	US Real GDP (QoQ % SAAR)
-151.3	-300	-147.6	GDP US Personal Consumption Ch
92	-115.8	-69.6	US GDP Govt Purchases & Invest
112.7	-66.2	362.1	US Gross Private Domestic Inve
113.4	-77.3	-23.7	GDP US Imports & Exports Total
307.7	211.8	6	GDP US Imports & Exports Total
756.2	320	20.7	US CPI Urban Consumers YoY NSA
-268.07	68.3	-66.67	US PPI Finished Goods NSA YoY%
122.2	162.5	385.7	US Existing Homes Sales MoM SA
189.88	222.43	-63.54	Adjusted Retail Sales Less Aut
-38.5	-20	-18.6	US Industrial Production YOY S
141.799963	143.503604	4.764177	U-3 US Unemployment Rate Total
-9.5	-14.3	-14.9	US Personal Consumption Expend
-24.26	-10.09	0.95	University of Michigan Consume
0	7	24.3	US New One Family Houses Sold
6.961261	-0.1924723	-6.840787	US Average Hourly Earnings All
4.1	3.1	1.2	S&P 500 RETAILING INDEX
			US Disposable Personal Income

מקור: בלומברג

United States	2023	2022	2021	2020	2014	Indicator
Economic Activity						
	2.4	4	5.7	-3.4	2.3	Real GDP (YoY%)
	2.4	3.6	7.8	-3.8	2.7	Consumer Spending (YoY%)
	1.4	1.6	1	2.5	-0.9	Government Spending (YoY%)
	3.6	6.7	8.3	-5.5	5.6	Private Investment (YoY%)
	4.8	5.6	4.7	-13.6	3.9	Exports (YoY%)
	4.1	5	13.2	-8.9	5.2	Imports (YoY%)
	2.7	4.2	5.8	-7	3	Industrial Production (YoY %)
Price Indices						
	2.3	3.3	4.4	1.2	1.6	CPI (YoY%)
	2.1	2.9	3.6	1.2		PCE Price Index (YoY%)
	2.2	2.8	3.2	1.4	1.6	Core PCE (yoy%)
Housing Market						
	1554	1584	1590	1380		Housing Starts (000s SAAR, monthly avg.)
	848	847	791	821		New Home Sales (000s SAAR, monthly avg.)
	5.9	6	6	5.6		Existing Home Sales (Mn SAAR, monthly avg.)
	1668	1671	1693	1422		Building Permits (000s SAAR, monthly avg.)
Labor Market						
	3.7	4.2	5.5	8.1	6.2	Labor Market
	189	308	530	-766		Non Farm Payrolls (000s SA, monthly chg.)
	3.5	3.8	3.9	5.5	2	Average Hourly Earnings (YoY%)

מקור: בלומברג

נתונים כלכליים מעורבים בארה"ב

בששת החודשים האחרונים נרשמה עלייה בצריכה הפרטית ובמכירות של דירות מיד שנייה, לצד ירידה בייבוא ובייצוא ועלייה בשיעור האבטלה.

צפי לשנת 2022 בארה"ב

צפויה ירידה בצמיחה ובצריכה הפרטית, בהשקעות הפרטיות, בייבוא ובייצוא התעשייתי, וכן ירידה במדד המחירים לצרכן, לצד עלייה בהשקעות הממשלתיות, בייצוא ובמכירות של בתים חדשים.

Select Criteria				Aggregates		1w
Fund Type: All	Asset Class: Equity	Exchange: United States		Flow (USD)	1.54B	
Ticker: EEM US Equity, FEZ US Equity, SPY US E...				Flow/Assets	+36%	
4 matching funds, 4 matching tickers						
Key Metrics	Cost	Performance	Flow	Liquidity	Allocations	Regulatory Structure
Ticker		1D Flow (M USD)	1w Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	
Median		.00	-4.84	+1,399.60	+1,485.38	
1) SPY US		+587.26	+1,653.39	+4,877.35	+14,716.80	

מקור: בלומברג

יצירות ופדיונות:
זרימה חזקה לכיוון
ארה"ב דרך
תעודת הסל SPY
מתחילת השנה

החולשה בשווקים המתעוררים נמשכת למרות שיפור במודל – תשואת חסר

הפרמיה עבור מניות אמריקאיות החשופות לסין נמוכה מדי. המשקיעים המוסדיים הקטינו את חשיפתם לחברות בארה"ב בעשירון העליון מבחינת רמת החשיפה לסין; קרנות הנאמנות עברו ממשקל שווה בשנת 2017 למשקל חסר היום.

ההאטה בצמיחה בסין בתקופה האחרונה מתבטאת באופן רוחבי בכל תחומי הביקוש המקומי. להערכתנו, מגמה זו נובעת מ: (1) התפרצויות וריאנט הדלתא של נגיף הקורונה, (2) בקרת אשראי הדוקה על השקעות בנדל"ן ובתשתיות ו-(3) מדיניות של צמצום התלות בפחמן שמובילה לקיצוץ בהפקת סחורות. אף שקשה להעריך אם גלים נוספים של מגפת הקורונה ימשיכו להעיב על הצמיחה בפעילות בתחום השירותים, בשל העדר הקלה אפקטיבית במדיניות עד כה קיים סיכון להאטה ממושכת בצמיחה שתמשך גם ברבעון הרביעי של 2021.

אמנם צפינו האטה בצמיחה והקלה במדיניות בתחילת הקיץ, אך בפועל ננקטו צעדים מעטים ברמת המדיניות לשחרור בקרת האשראי ההדוקה במגזר הנדל"ן או להפחתת ייצור הסחורות לאור ההאטה החדה באופן חריג. תחזיות CFRA עבור צמיחת התמ"ג הריאלי יורדות ל-8.0%, 5.3% ו-5.8% לעומת השנה הקודמת, מהתחזיות הקודמות שעמדו על 8.3%, 6.0% ו-6.2% לשנים 2021, 2022 ו-2023 בהתאמה. התחזית עבור אינפלציה לפי מדד המחירים לצרכן יורדת ל-0.9%, 1.3% ו-2.0% עבור אותן שנים. בנוסף לירידה בצפי לצמיחה במחצית השנייה של 2021, הובא בחשבון גם פרק זמן ארוך יותר עד לכניסה לתוקף של הקלה אפקטיבית במדיניות.

ייצור הפלדה בסין ירד ב-12.4% בחודש אוגוסט, כאשר הרשויות חייבו את היצרניות להפחית תפוקה כדי לצמצם פליטות. בשנה הבאה צפויה ירידה של 1.3% לעומת השנה הנוכחית בייצור פלדה גולמית.

%1YR	Chg 6M Pct	%3M	Name
-87	-56.67	225	China
146.88	21.54	-56.83	China GDP Constant Price QoQ S
3066.7	-74.6	-42.2	China Real Quarterly GDP (Annu
-7.61	#N/A N/A	#N/A N/A	China Fixed Assets Investment
310.5	-46.4	-29.6	China Industrial Production Hi
-59.71	1471.43	3766.67	China Retail Sales Cumulative
0.52	-8.96	-2.03	China Consumer Price Index (Yo
			China Unemployment Rate (%)

מקור: בלומברג

הנתונים הכלכליים בסין בששת החודשים האחרונים מצביעים על חולשה נמשכת: ירידה בצמיחה ובהשקעות, ועלייה בשיעור האבטלה. עם זאת, ברמה הרבעונית נרשמה עלייה בצמיחה ובמדד המחירים לצרכן.

China	2023	2022	2021	2020	Indicator
Economic Activity					
	5.5	5.5	8.2	2.3	Real GDP (YoY%)
	5.2	5.5	7.6	3	Fixed Asset Investment (YoY%)
	5.2	5.5	9.6	2.5	Industrial Production (YoY%)
	7.5	7.9	13.7	-3.8	Retail Sales (YoY%)
Price Indices					
	2.3	2.2	1.2	2.5	CPI (YoY%)
	1.3	2.3	6.9	-1.9	PPI (YoY%)
Labor Market					
	3.6	3.6	3.9	4.2	Unemployment (%)
External Balance					
	1	1.3	1.7	1.5	Curr. Acct. (% of GDP)
	3.9	4.5	22	3.2	Export Trade (YoY%)
	5	5.8	25	-0.9	Import Trade (YoY%)

מקור: בלומברג

סימבול	שם הנייר	Market-Cap Focus	מטבע
36BZ GR Equity	ISHARES MSCI CHINA A	Large-cap	EUR
IASH LN Equity	ISHARES MSCI CHINA A	Large-cap	GBp
CNAI IM Equity	LYXOR HWABAO WP MSCI CHINA A	Large-cap	EUR
KBA US Equity	KRANESH BOSERA MSCI CHINA A	Large-cap	USD

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

צפי לשנת 2022 בסין

צפויה ירידה בצמיחה, בהשקעות בנכסים קבועים, בייצור התעשייתי, במכירות הקמעונאיות, בייצוא ובייבוא, לצד עלייה במדד המחירים לצרכן וירידה בשיעור האבטלה.

KBA US – נייר הערך שקיבל את הציון הגבוה ביותר במודל במטבע דולרי. KraneShares Bosera MSCI China A היא תעודת סל המאוגדת בארה"ב ושואפת לעקוב אחר ביצועי מדד MSCI China A.

שיפור במודל בשווקים המתעוררים – מעקב



מקור: בנק הפועלים, בלומברג

הכתום בתאריך 20.7.2021, וכן גם הייתה המלצתנו מתחילת השנה. בתאריך 29.9.2021 המומנטום מתחיל להשתנות ונראה חיובי יותר, כאשר הקו הכתום חוצה את הקו הכחול.

מה-31.8.2021 עד ה-2.11.2021 ניכר מומנטום, תוך עליות בתעודה, אך התנודתיות גברה. נרשמה עלייה בנתוני היסוד, המדדים הטכניים נחלשו, הסיכון בתעודה גבר ומדדי העוצמה עלו, בעיקר בעקבות הגדלת ההשקעה של גופים מוסדיים, ירידה בכמות ה"שורטים" בשוק ותיקון התעודה מרמות נמוכות. למרות זאת, אנו שומרים על המלצת תשואת



מקור: בנק הפועלים, בלומברג

הודו – הממשלה לוחצת על דוושת הצמיחה

בעקבות גרעון פסיקלי גבוה מהצפוי, ברמה של 6.8% לשנת הכספים 2022 (על פי תחזית האנליסטים), לאחר 9.2% בשנת הכספים 2021 (התחזית עמדה על 7.2%), הממשלה לוחצת בנחרצות על דוושת הצמיחה. ההתמקדות היא במיוחד על האצת ההוצאות ההוניות (צפי לעלייה של 17% בשנת הכספים 2021 לעומת השנה הקודמת), בהתאם להערכות. התקציב מחזק את ההערכות לגבי ההוצאות ההוניות הצפויות במגזרי התעשייה והחומרים.

הצפי להכנסות תקציביות בשנת הכספים 2022 מצביע על צמיחה בשיעור 15% בהכנסות ממסים, בהתאם לצמיחת התמ"ג הנומינלית (9.3% בשנת 2022). הסיכון מוגבל, לאור בסיס ההשוואה הנמוך משנת 2021. קיימים פרויקטים בצנרת הכוללים כבישים, מסילות רכבת, שדות תעופה, צינורות גז, תמסורת ועוד, ומתוכנן שחרור של הבלעדיות הממשלתית כדי למשוך הון פרטי לתחומי הפצת החשמל ותפעול הנמלים.

בין מהלכים חיוניים נוספים, התקציב מגביר את המימון בתשתיות בריאות. צפוי גידול בהשקעות זרות ישירות במגזר הביטוח, לרמה של 68% (בהשוואה ל-45%). המדיניות לטיפול בזיהום סביבתי הופכת מוקפדת יותר, עם תוכניות להפסקת השימוש ברכבים ישנים בתחום רכבי הנוסעים והרכבים המסחריים.

סימבול	שם הנייר	איזור	אחזקה גאוגרפית	Market-Cap Focus
EPI US Equity	WISDOMTREE INDIA EARNINGS	Asia Pacific	India	Broad Market

מקור: בלומברג

התעודה במקום הגבוה ביותר במודל EPI
WisdomTree India Earnings – עלייה של 29%
מתחילת השנה

טאיוואן – 16 חודשי צמיחה רצופים מיולי 2020

תעודה על טאיוואן נמצאת בין המקומות הראשונים במודל. הייצוא מטאיוואן צמח במשך 16 חודשים רצופים מאז חודש יולי 2020, ורשם שיא חדש באוקטובר. הייצוא הטכנולוגי ממשיך להיתמך על ידי ביקוש עולמי גבוה. בחודש אוקטובר נמשך הגידול בייצוא בטאיוואן, עם עלייה נאה בשיעור 27% לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת (בהשוואה ל-29.2% בחודש ספטמבר), בהתאם להערכת הקונצנזוס בשוק שעמדה על 25.0%. צמיחת הייבוא נותרה חזקה, ברמה של 37.2% לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת (בהשוואה ל-40.4% בספטמבר).

הייצוא ללא טכנולוגיה המשיך להיות איתן, וצמח ב-37% באוקטובר לעומת התקופה המקבילה בשנה הקודמת (בהשוואה ל-35% בספטמבר). בצמיחת ייצוא מתכות בסיס נרשמה האצה נוספת, לרמה של 45% לעומת התקופה

המקבילה, בהשוואה ל-38% בספטמבר, בעוד שצמיחת הייצוא לארה"ב נותרה יציבה ברמה של 28%-ו-23% בהתאמה. צמיחת הייצוא לסין והונג קונג הואטה לרמה של 14.3% לעומת התקופה המקבילה.

תעודות סל על טאיוואן (IQQT)
iShares MSCI Taiwan, עלייה של 34% מתחילת השנה) קיבלו את הציונים הגבוהים ביותר במודל על פי אזורים

מטבע	חזקה גאוגרפית	אזור	שם הנייר	סימבול
EUR	Taiwan	Asia Pacific	ISHARES MSCI TAIWAN	IQQT GR Equity
EUR	Taiwan	Asia Pacific	ISHARES MSCI TAIWAN	ITWN NA Equity

מקור: בלומברג

בריטניה – עדיין בדיסקאונט מול מדד S&P – תשואת שוק

הבנק המרכזי הותיר ב-4.11.2021 את הריבית ברמתה הנוכחית, ואותת לשווקים כי חשוב לו להמשיך לייצב את הכלכלה ולחזק את תנופת השוק בבריטניה.

מדד FTSE 100 נסחר כעת בדיסקאונט של 35.8% לעומת מדד S&P 500 (מס' 1 במודל), עם צפי לצמיחה חזקה, לעלייה בייצוא ולירידה בשיעור האבטלה

שלושה גורמים הניעו את השינוי: תמיכה פיסקלית גבוהה יותר וממושכת יותר, חיסונים מהירים ויעילים מהצפוי והתמודדות טובה יותר של הכלכלה עם הסגרים המחודשים.

מדד FTSE 100 נסחר כעת בדיסקאונט של 35.8% לעומת מדד S&P 500, בעוד שמדד המניות הבינוניות FTSE 250 נסחר בדיסקאונט של 9.0% ומדד Stoxx Europe בדיסקאונט של 20%. אלו שיעורי דיסקאונט גבוהים בראייה היסטורית. במניות הקטנות והבינוניות, ניכר כי מדדי FTSE Small Cap ו-FTSE 250 יקרים ביחס לתחזיות רווחי החברות בשנת 2021, אך התמחר סביר יותר בהינתן התאוששות מלאה ברווחים בשנת 2022. נציין כי המניות הגדולות במדד FTSE 100 הן הזולות ביותר בבריטניה כיום. עדכונים כלפי מטה של תחזיות רווח בקרב החברות הבינוניות הגדילו משמעותית את הפער בין מדדי ה-FTSE 100 וה-FTSE 250. להערכתנו, בשלב זה ה-FTSE 250 יקר יותר מה-FTSE 100 באופן מובהק. מבט על תשואות הדיווידנד מאשש את תמונת המצב של מדד FTSE 250 יקר יותר בהשוואה ל-FTSE 100. תשואת הדיווידנד ב-FTSE 250 כיום נמוכה ב-37% מתשואת הדיווידנד של ה-FTSE 100, הדיסקאונט הגדול ביותר מזה עשרים שנה לפחות. (CFRA)

	Q3 21	Q4 21	Q122	Q422
GDP (%)	6.9	7.2	9.8	2.8
CPI (YoY%)	2.6	3.4	3.5	1.9
Exports (YoY%)	7.1	4.1	13.5	4.3
Imports (YoY%)	7	-1.5	16.3	4.1
Unemployment (%)	4.9	5.2	5	4.4

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

בחישוב שנתי, קיים צפי לשיפור כלכלי משמעותי ברבעון הרביעי של 2021. הכלכלה צפויה לצמוח בשיעור של 7.2% ברבעון הרביעי של 2021, בהשוואה ל-7.1% ברבעון המקביל אשתקד, וב-9.8% ברבעון הבא. גם במדד המחירים לצרכן צפויה עלייה של 3.4%, בהשוואה ל-2.6% ברבעון הקודם, וברבעון הרביעי של 2022 צפויה עלייה בשיעור 1.9%. גם היצוא צפוי לצמוח. לעומת זאת, רמת האבטלה צפויה לעלות ל-5.2%, לעומת 4.9% ברבעון הקודם ו-4.4% ברבעון הרביעי של 2020. על פי תחזית הבנקים הזרים, צפויה האטה חדה בצמיחה בשנת 2022, לרמה של 4.2% (לעומת 5%). האינפלציה במחירי הסחורות תפגע באופן מתון בכוח הקנייה.

צפי לשנת 2022 בבריטניה

United Kingdom	2023	2022	2021	2020	Indicator
Economic Activity					
	2	5.1	7	-9.7	Real GDP (YoY%)
	2.2	6.6	4.2	-10.5	Household Consumption (YoY%)
	1	2.3	15.3	-9.4	Government Spending (YoY%)
	2.2	6	5.9	-9.1	Gross Fixed Investment (YoY%)
	2.8	6.9	-0.4	-14.7	Exports (YoY%)
	3.5	7.8	1.6	-16.8	Imports (YoY%)
	1	2.9	6.2	-9.8	Manufacturing Production (YoY%)
Price Indices					
	2	3.2	2.3	0.9	CPI (YoY%)
Labor Market					
	4.3	4.7	4.8	4.4	Unemployment (%)

מקור: בלומברג

צפויה ירידה בהשקעות הממשלתיות ובייצור התעשייתי, ועלייה במדד המחירים ליצרן, לצד עלייה בהוצאות ביתיות, בהשקעות, בייצוא ובייבוא.

התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל בבריטניה: UKX FP (HSBC FTSE 100 UCITS ETF); עלייה של 23.67% מתחילת השנה

מטבע	Market-Cap Focus	אחזקה גאוגרפית	איזור	שם הנייר	סימבול
EUR	Large-cap	U.K.	United Kingdom	HSBC FTSE 100 UCITS ETF	UKX FP Equity

מקור: בלומברג

התעודה רשמה עלייה של 22% מתחילת השנה. HSBC FTSE 100 UCITS ETF היא תעודת סל

המאוגדת באירלנד והשואפת לספק תשואה כוללת, בהתייחס להון ולהכנסות, שמשקפת את תשואת שוק המניות הבריטי. מנהלי ההשקעות משקיעים בדרך כלל בניירות ערך אשר משקפים את מדד FTSE 100 למניות מובילות בבריטניה, עם משקלים דומים לאלה של מדד זה.

יפן – שיפור מסוים בנתונים, אך אין מומנטום של ממש – תשואת שוק

יפן החלה לשוב לצמיחה כלכלית, אך הצפי להתאוששות איתנה יותר נראה עמום, כאשר המדינה מתמודדת עם התפרצות הקורונה החריפה ביותר מתחילת המגפה. התחלואה ביפן נמצאת כיום ברמת שיא, ודווח על קרוב ל-18 אלף מקרים חדשים ביום. תחזית התמ"ג לרבעון הרביעי עומדת על 4.0%, בהשוואה ל-1.1% ברבעון השלישי.

מתוך הסקירה של היחידה הכלכלית:

בחודש האחרון דווח כי שיעור צמיחת התמ"ג ברבעון השני עודכן מ-1.3%, האומדן הקודם, ל-1.9% במונחים שנתיים. העדכון נבע בעיקר מתיקון כלפי מעלה בצריכה הציבורית. (המחלקה הכלכלית, בנק הפועלים)

מדד הניקיי היה אחד המדדים המניבים ביותר בשנה שעברה, ואף השיג תשואות גבוהות יותר ממדד ה-S&P מבחינה היסטורית. שוק המניות היפני היה רגיש מאוד לכלכלה העולמית. עם זאת, חברות יפניות רבות שיפרו את איכותן (מינוף נמוך יותר, מאזנים חזקים יותר, שיפור הממשל התאגידי) ואת סיכויי הצמיחה מעבר לים. גורמים אלה, יחד עם חשיפה טובה למגזר, תנאים פיננסיים רופפים וין חלש יותר, הביאו לכך שהשוק היה עמיד למדי. כך, גם חברות יפניות שמרו על תשלומי דיבידנד ביתר קלות במהלך משבר הקורונה. הקורבנות העיקריים של המגפה ביפן היו ארגונים קטנים ובינוניים. עם זאת, הודות לתמיכת הנזילות הנדיבה מצד הממשלה, יש תקווה שהפגיעה בכלכלה תהיה מוגבלת.

בנתונים הכלכליים ביפן מששת החודשים האחרונים ניכר שיפור, תוך עלייה בצמיחה ובהתחלות הבנייה וירידה בייצור התעשייתי.

%1YR	Chg 6M Pct	%3M	Name
923.1	2.9	27.4	Japan Real GDP Annualized QoQ
-260	-146.2	50.8	Japan Indices of Industrial Pr
182.418	302.703	-24.242	Japan Housing Starts YoY NSA
-900	3.61	-50.94	Japan Consumer Price Index (Yo

מקור: בלומברג

Japan	2023	2022	2021	2020	Indicator
Economic Activity					
	1.3	2.5	2.4	-4.7	Real GDP (YoY%)
	1.2	3.4	1.6	-6	Consumer Spending (YoY%)
	0.3	1.2	2.5	2.7	Public Consumption (YoY%)
	2.7	4.1	1.5	-6	Private Investment (YoY%)
	3.5	5.3	12.7	-12.4	Exports (YoY%)
	2.7	4.3	7.3	-6.8	Imports (YoY%)
	2	4.3	7.8	-10.3	Industrial Production (YoY %)
	0.89	0.875	0.86	0.825	Housing Starts (Mil, annualized)
Price Indices					
	0.6	0.5	-0.2	0	CPI (YoY%)
	0.4	0.4	-0.2	-0.2	Core CPI (YoY%)
Labor Market					
	2.5	2.7	2.9	2.8	Unemployment (%)

מקור: בלומברג

צפי לשנת 2022 ביפן

צפויה עלייה בצמיחה, בצריכה הפרטית, בהשקעות הפרטיות ובמדד המחירים לצרכן, ושיפור בשיעור האבטלה, לצד ירידה בצריכה הציבורית, בייצוא, בייבוא ובייצור התעשייתי.

התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל ביפן: (WisdomTree Japan Hedged) DXJ; עלייה של 18% מתחילת השנה

ציון	Currency Hedged Indicator	מטבע	Market-Cap Focus	אחזקה גאוגרפית	שם הנייר	סימבול
1,488.59	Y	USD	Broad Market	Japan	WISDOMTREE JAPAN HEDGED EQ	DXJ US EQUITY
1,209.87	N	USD	Large-cap	Japan	ISHARES MSCI JAPAN ETF	EWJ US EQUITY

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

ערך בסיכון, או VaR (value at risk), הינו נתון שמכמת את ההפסדים הפיננסיים האפשריים בחברה, תיק או פוזיציה כלשהם בפרק זמן נקוב. מדד זה משמש בנקים להשקעות ובנקים מסחריים להערכת ההיקף והסיכויים של ההפסדים הפוטנציאליים בתיקי ההשקעות המוסדיים שלהם.

נתוני VaR עבור התעודות (iShares MSCI Japan) EWJ ו-(WisdomTree Japan Hedged) DXJ

ה-VaR נמוך יותר בתעודה EWJ בהשוואה לתעודה DXJ. בשנה האחרונה, VaR בתעודת הסל EWJ עומד על 0.9, לעומת 0.81 בתעודת הסל DXJ.

Name	% Wgt	VaR % (Hist1Y)	VaR % (Hist2...	VaR % (Hist3Y)	Port VaR % (Para)
TEST	100.00	1.712503	1.841414	1.837881	1.748895
North America	100.00	1.712503	1.841414	1.837881	1.748895
ISHARES MSCI JAPAN ...	52.73	0.905688	0.959918	0.961082	0.912759
WISDOMTREE JAPAN HE...	47.27	0.819215	0.891235	0.886841	0.846435

מקור: בלומברג

אירופה – השוק ממשיך לקבל רוח גבית – תשואת יתר

הקורונה ממשיכה להשתולל במדינות באירופה, שנדרשות להחריף צעדים. בגרמניה נרשמו יותר מ-65 אלף נדבקים ביממה, והוטלו הגבלות על סרבני חיסונים. בהולנד היה יום נוסף עם יותר מ-20 אלף נדבקים והוחלט על סגר חלקי על כל האוכלוסייה. באיטליה, בספרד, בצרפת וברוב שאר מדינות אירופה ישנה עלייה במספר מקרי המוות, האשפוזים והחולים המאומתים, אך ההיקפים עדיין נמוכים יחסית לאור שיעור ההתחסנות הגבוה, המדיניות המעודדת להתחסן וכן השימוש במסכות בחללים סגורים. על פי הדיווחים האחרונים, הווריאנט החדש הגיע לבריטניה, איטליה, גרמניה, בלגיה וצ'כיה.

אירופה נמצאת במקום השלישי במודל CFRA ממליצה על משקל יתר עבור מניות מאירופה, וממשיכה לצפות ביצועי יתר של מניות מחזוריות ומניות ערך. התמחור נותר זול, על בסיס יחס P/BV (יחס פיננסי המשמש להשוואה בין מחיר השוק הנוכחי של החברה לבין שווייה בספרים), בהשוואה לארה"ב, והשיפור בצמיחה הכלכלית עשוי לצמצם את הפער בין האזורים.

תחזית CFRA עבור צמיחת התמ"ג בגוש האירו עולה לרמה של 4.8% לשנת 2021 (+60 נ"ב) ו-3.7% לשנת 2022 (+20 נ"ב), ונותרת ללא שינוי ברמה של 1.9% לשנת 2023. התמ"ג צפוי לשוב לרמתו מלפני מגפת הקורונה ברבעון הרביעי של 2021, ולסגור את הפער לעומת המגמה טרום המשבר עד סוף שנת 2023. התחזיות נותרו נמוכות יותר עבור המתווה המצטבר לאחר פתיחת הכלכלה בשנים 2022-2023, כאשר תחזית הקונצנזוס עומדת על 4.2%. לאור השפעה נמשכת על הרבעון השלישי והמשך ההקלות במגבלות (למשל, במגבלת התפוסה במסעדות), עדיין צפויה צמיחה רבעונית ברמת שיא ברבעון הרביעי של 2021, והתחזית עולה מעט ל-2.2% לעומת הרבעון הקודם.

%1YR	Chg 6M Pct	%3M	Name
			Germany
116	128.6	180	Germany GDP Chain Linked Pan G
183.19	424.14	403.23	Germany Real GDP (YoY %)
146.6	200	167	Germany GDP Chain Linked Priv
5.7	-11.9	42.3	Germany GDP Chain Linked Gover
188.2	1775	709.1	Germany Gross Fixed Capital F
214.5	586.5	5160	Germany GDP Chain Linked Exp
210.9	339.5	792.9	Germany GDP Chain Linked Impor
2150	141.2	78.3	Germany CPI All Items YoY
118.9	125.8	-89.8	Germany Industrial Production

מקור: בלומברג

גרמניה: הנתונים הכלכליים מתחזקים

בששת החודשים האחרונים נרשמה עלייה בצמיחה, בייצור התעשייתי, בייצוא ובייבוא.

Germany	2023	2022	2021	2020	Indicator
Economic Activity					
	2	4.3	2.8	-4.6	Real GDP (yoy%)
	1.8	6.5	0.2	-5.9	Private Consumption (yoy%)
	1.2	1.3	2.5	3.5	Government Spending (yoy%)
	2.2	3.4	2.7	-2.2	Private Investment (yoy%)
	3.4	4.8		-9.3	Exports (yoy%)
	3.8	5.4	8.7	-8.6	Imports (yoy%)
	2.6	3.8	4.3	-8.2	Industrial Production (YoY%)
Price Indices					
	1.7	2	3	0.4	CPI (yoy%)
Labor Market					
	5	5.1	5.7	5.9	Unemployment (Bundesbank, %)

מקור: בלומברג

צפי לשנת 2022 בגרמניה

צפויה עלייה בצמיחה, בצריכה הפרטית ובהשקעות הפרטיות, לצד ירידה בהשקעות הממשלתיות, בייצוא, בייבוא ובייצור התעשייתי.

התעודה שקיבלה את הציון הגבוה ביותר במודל באירופה – IEVL LN (iShares Edge MSCI Europe); עלייה של 24.57% מתחילת השנה

iShares Edge MSCI Europe Value Factor UCITS ETF היא תעודת סל המאוגדת באירלנד והשואפת לעקוב אחר

סימבול	שם הנייר	אחזקה גאוגרפית	Market-Cap Focus	מטבע
IEVL LN Equity	ISHARES EDGE MSCI ERP VALUE	Western Europe	Large-cap	EUR

מקור: בלומברג

מדד MSCI Europe Enhanced Value. הרכיבים נבחרים לפי המידה בה מניות החברה מספקות ערך בצורה טובה.

מגזרים

אירופה

המגזרים באירופה שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר – במקומות הראשונים הצריכה המחזורית, חומרי הגלם והבנקים

הדירוג 1 מייצג את הציון הגבוה ביותר, והדירוג 13 את הציון הנמוך ביותר. תעודות iShares משמשות כבנצ'מרק. המגזרים שדורגו במקום 1-3 הם הצריכה המחזורית, הבנייה והחומרים והפיננסים. התעודה הראשונה בטבלה היא החזקה ביותר: (iShares Europe 600 Auto & Parts) SXAPEX GY.

סימבול	שם הנייר	תחום ETF	תת תחום ETF	Rank
SXAPEX GR	ISHARE EUR 600 AUTO&PARTS DE	Consumer Discretionary	Auto Manufacturers	1
SXOPEX GR	ISHR EUR600 CNSTRN&MTRL DE	Materials	Industrial	2
SX7PEX GR	ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE	Financial	Banks	3
SX8PEX GR	ISHR STOXX EUR 600 TECH DE	Technology	Technology	4
SXEPEX GR	ISHR EUROPE600 OIL & GAS DE	Energy	Oil&Gas	5
SXNPEX GR	ISHR EUR600 IND GDS&SERV(DE)	Industrials		6
SXPPEX GR	ISH EUR600 BASICRESOURCE DE	Materials	Mining	7
SX6PEX GR	ISHARES EUR 600 UTILITIES DE	Utilities	Electric	8
SX3PEX GR	ISH EUR600 FOOD&BEVERAGE DE	Consumer Staples	Consumer, Non-cyclical	9
SXDPEX GR	ISHR EUR 600 HEALTH CARE(DE)	Health Care	Consumer, Non-cyclical	10
SXKPEX GR	ISHARES EUR 600 TELECOMS DE	Communications	Telecommunications	11
SXRPEX GR	ISHARES EUROPE600 RETAIL DE	Consumer Discretionary	Consumer, Cyclical	12
SREEEX GR	ISHR EUR600 REAL ESTATE (DE)	Real Estate	Financial	13

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

שינויים במודל בחודשיים-שלושה האחרונים – מגזרים באירופה: התחזקות במגזרים ההגנתיים

התחזקות במגזרי הבנייה והחומרים, הצריכה המחזורית (מכוניות וחלקי חילוף), הבריאות, התשתיות, הצריכה הבסיסית והטכנולוגיה; היחלשות במגזרי הבנקים, התקשורת, המשאבים והאנרגיה

בטבלה מוצגים נתוני המודל עבור החודשיים האחרונים. כל שורה בטבלה מציגה את השינוי בכל האזורים בתקופה של שלושה שבועות.

תאריך	Automobiles & Parts	Construction & Materials	Banks	Retail	Industrial	Telecommunications
30/08/2021	1.5%	19.7%	6.0%	-28.3%	0.1%	20.0%
06/09/2021	-17.6%	-3.2%	-6.9%	-28.2%	2.5%	-10.0%
13/09/2021	-4.4%	-9.6%	-10.6%	9.0%	4.5%	-27.1%
29/09/2021	16.5%	-24.2%	18.5%	13.3%	-17.5%	-16.0%
06/10/2021	18.4%	-22.7%	27.6%	6.8%	-22.6%	14.7%
11/10/2021	31.6%	-13.6%	35.2%	-10.7%	-22.8%	20.8%
20/10/2021	-0.3%	-5.6%	-1.4%	-11.5%	-14.3%	-4.7%
26/10/2021	11.0%	5.6%	-5.0%	-3.4%	-9.9%	-12.5%
02/11/2021	1.0%	12.4%	-4.7%	13.0%	-6.4%	-14.3%
08/11/2021	5.3%	10.8%	-11.6%	6.2%	15.7%	0.3%
15/11/2021	-3.6%	18.6%	-11.0%	7.1%	24.5%	-0.3%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תאריך	Basic Resources	Oil & Gas	Technology	Health Care	Utilities	Food & Beverage	Real Estate
30/08/2021	0.4%	38.3%	14.6%	6.7%	9.2%	-17.9%	-4.1%
06/09/2021	-16.3%	0.2%	14.0%	2.3%	15.6%	-4.6%	-26.5%
13/09/2021	-1.7%	-4.4%	-2.5%	-34.4%	-14.0%	-0.1%	-24.2%
29/09/2021	-15.8%	41.9%	-23.8%	-36.7%	-13.7%	5.3%	-29.9%
06/10/2021	-9.3%	63.0%	-32.2%	-27.7%	-11.5%	21.2%	-17.6%
11/10/2021	-10.2%	64.3%	-24.6%	8.4%	0.6%	14.3%	-11.0%
20/10/2021	17.7%	1.1%	8.4%	10.9%	2.4%	-14.4%	17.6%
26/10/2021	3.7%	-3.3%	16.4%	25.9%	3.0%	-3.7%	31.2%
02/11/2021	-9.2%	-8.8%	25.2%	39.9%	17.0%	12.5%	9.7%
08/11/2021	-24.7%	-19.6%	19.1%	28.1%	8.0%	36.8%	6.1%
15/11/2021	-8.4%	-22.8%	18.0%	0.6%	-1.6%	17.1%	-4.6%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

ביום שישי ה-26.11.21, המגזרים ההגנתיים באירופה – צריכה בסיסית ותשתיות – היו עמידים בהשוואה למגזרים אחרים, ושיקפו את העוצמה שניכרת במגזרים אלה בחודשיים האחרונים, כפי שעולה מהטבלה. מנגד, מגזרי הבנקים והאנרגיה היו החלשים ביותר במודל בחודשיים האחרונים, והדבר התבטא גם בירידות ביום שישי האחרון. במגזר המזון והמשקאות נרשמה עלייה חדה במודל בין התאריכים 2.11 ו-15.11, על בסיס דגימה לאורך תקופה בת תשעה שבועות.

האינפלציה באירופה ברמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2008 וצפויה לתמוך במגזר האנרגיה

האינפלציה בגוש האירו האיצה באוקטובר יותר מהצפוי, לרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2008, נתון מפתיע נוסף שעשוי לגרום למשקיעים לתהות אם הזינוק במחירים הוא זמני. המחירים לצרכנים עלו בחודש אוקטובר בשיעור 4.1%, לעומת התחזית שעמדה על 3.7%. בניכוי רכיבים תנודתיים כגון מזון ואנרגיה, המדד עלה ב-2.1%, רמה שלא נראתה מזה קרוב לשני עשורים.

דוחות טובים באירופה במגזרי האנרגיה, חומרי הגלם, התעשייה, הטכנולוגיה, הצריכה המחזורית והבריאות

עד כה, נכון לשבוע שעבר, דיווחו 392 מתוך 913 חברות בתעודה VGK US (Vanguard FTSE Europe). דוחות טובים פורסמו במגוון רחב של ענפים באירופה, ומעידים על עוצמה באזור זה. המגזרים המובילים מבחינת השוואת הדוחות הנוכחיים לדוחות הרבעון הקודם הם מגזר האנרגיה (צמיחה של 443% ברווח הנקי ו-55.12% במכירות), חומרי גלם (110.18% ברווח הנקי ו-26.03% במכירות), תעשייה (13.67% במכירות) ו-37.73% במכירות), טכנולוגיה (26.63% ברווח הנקי ו-10.33% במכירות), צריכה מחזורית (25.98% ברווח הנקי ו-7.36% במכירות) ובבריאות (29.15% ברווח הנקי ו-6.07% במכירות).

VGK US Equity	Table	Export	Settings	Earnings Analysis
Range Current Season	CQ3 Ending: 8/16/2021 - 11/15/2021	Periodicity	Quarter	
BICS				
Surprise	Growth	Reported	Sales Growth	Earnings Growth
11) All Securities	392 / 913		14.31%	42.23%
12) > Materials	38 / 87		26.03%	110.16%
13) > Industrials	70 / 187		13.67%	37.73%
14) > Consumer Staples	25 / 65		5.75%	43.47%
15) > Energy	17 / 43		55.12%	443.47%
16) > Technology	34 / 72		10.33%	26.63%
17) > Consumer Discretionary	52 / 97		7.16%	25.98%
18) > Communications	33 / 58		-3.79%	-8.03%
19) > Financials	55 / 130		4.36%	11.48%
20) > Health Care	33 / 75		6.07%	29.15%
21) > Utilities	7 / 38		18.06%	2.5%
22) > Real Estate	28 / 61		-0.45%	12.81%

מקור: בלומברג

תת-ענף חלקי החילוף והציוד לרכב – מקום ראשון במודל

הצפי הבסיסי של CFRA עבור תת-ענף חלקי החילוף והציוד לרכב ל-12 החודשים הקרובים הוא חיובי, ומשקף ציפייה להתאוששות חדה בהיקף המכירות בסין, באירופה ובארצות הברית (שתורמות יחד יותר מ-70% ממכירות הרכב בעולם) בשנים 2021-2022 לעומת הרמות הנמוכות של 2020, שהושפעו ממגפת הקורונה. עם זאת, הביקוש הכולל עדיין אינו צפוי להגיע לרמות של טרום המגפה.

מכירות רכבים קלים (מכוניות מסחריות, רכבי שטח ומשאיות בעלות קיבולת עד טונה אחת על פי דירוג היצרן) בארה"ב צפויות להתאושש ולעלות ב-16.2%, לרמה של 16.8 מיליון יחידות, בשנת 2022, לעומת סך כולל של 14.46 יחידות בשנת 2020 (ירידה של 15.5% בהשוואה לשנה הקודמת). עם זאת, מכירות אלו צפויות להיות נמוכות מעט מהרמה של 16.95 מיליון יחידות טרום המגפה בשנת 2019. המכירות היו יכולות להיות חזקות יותר לולא רמות המלאי הנמוכות והמחסור בחלקים (במיוחד מוליכים למחצה) מהם סבל השוק במהלך רוב השנה.

בצד החיובי, התאוששות בתמ"ג, תמריצים לצרכנים, ירידה בשיעור האבטלה וריביות נמוכות עשויים לתמוך בהיקפי המכירות. יתכן גם שחברות בעלות חשיפה משמעותית לייצור מחוץ לארה"ב ייהנו מתנודות בשערי החליפין, אם יימשך הפיחות בדולר ארה"ב לעומת יתר המטבעות המרכזיים. שולי הרווח צפויים להיתמך על ידי שילוב של מחירים גבוהים משמעותית, וקיצוצים מחמירים בעלויות שיושמו בשנת 2020. כמו כן, עלייה בייצור עשויה לסייע בספיגת העלויות הקבועות, אך מגמת העלייה בעלויות העבודה וחומרי הגלם מהווה גורם לדאגה גוברת.

ההשקעות בתוכניות לרכב החשמלי והאוטונומי צפויות להמשיך להכביד על השורה התחתונה במרבית החברות. מגמה בולטת לאורך השנים האחרונות היא פופולריות גוברת של רכבים מסחריים קלים, לצד ירידה בפופולריות של רכבי נוסעים מהדגמים הקומפקטיים. בשנת 2020, הגיל הממוצע של מכוניות על הכביש בארה"ב היה 12.1 שנים, שיא עבור ענף זה, נתון שעשוי לתמוך בביקוש הקמעונאי ובייקוש לחלקי חילוף.

מכירות הרכבים הקלים בעולם צפויות להתאושש ב-13.0%, לרמה של 88.1 מיליון יחידות בשנת 2022, לעומת סך של 78.0 מיליון יחידות בשנת 2020 (ירידה של 13.8% בהשוואה לשנה הקודמת). בשנת 2020 נרשמו מכירות איתנות במיוחד בסין, הצרכנית הגדולה בעולם (32.5% מסך מכירות המכוניות בעולם ב-2020), עם ירידה של 1.9% בלבד, בעוד שבשווקים השני והשלישי בגודלם, אירופה (21.4% מהשוק העולמי) וארה"ב (18.5%), נרשמה צניחה, בשיעור 20.2% ו-15.5% בהתאמה. בשנים 2021-2022 צפויה התאוששות נרחבת במכירות העולמיות. (CFRA)

גידול במכירות וברווח הנקי לשנה הנוכחית ולשנה הבאה של חמש האחזקות הגדולות בנייר של ענף הרכב באירופה – iShares STOXX Europe 600 Automobiles & Parts (SXAPEX GY)

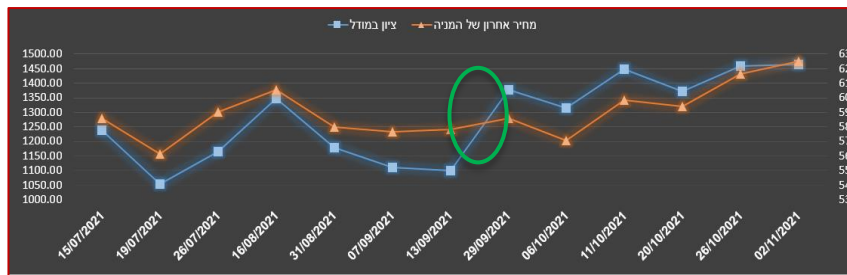
Ticker	Name	Eps Growth (%) 21	Eps Growth (%) 22	Sales Growth (%) 21	Sales Growth (%) 22
DAI GY	Daimler AG	143	2.2	8.8	7.9
STLA US	Stellantis	189.2	11.3	72.2	10
VOW3 GY	Volkswagen AG	43.4	15.1	11.6	6.9
BMW GY	Bayerische Motoren Werke	230.2	-11.2	11	9
RACE US	Ferrari NV	77.6	11.3	24	7.8

מקור: בלומברג

הפרמטרים בהם התעודה נמצאת במקום הראשון			iShares STOXX Europe 600 Automobiles
✓	מדדי מומנטום	ביצועים 5 ימים	
✓	מדדי עוצמה	שינוי מתחילת השנה	
✓	נתוני יסוד	תזרימים (הפרש בין יצירות לפדיונות) בשבוע האחרון	
✓	מדדי סיכון	הגדלת החזקת גופים מוסדיים בתעודה	
✓		מכפיל רווח	
✓		מכפיל הון	
✓		מכפיל תזרימי	
✓		מכפיל תזרימי המזומנים	
✓		סורטינו	
✓		טריינור	
✓		שארפ (חישוב שנתי)	

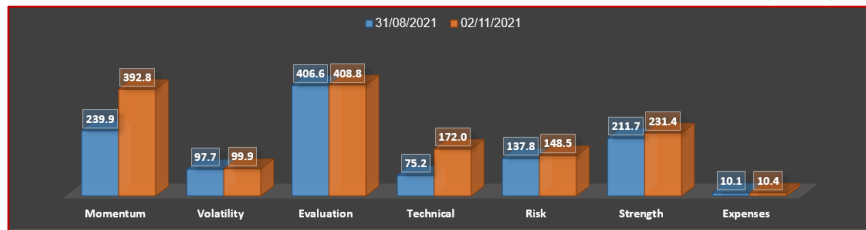
מקור: בנק הפועלים, בלומברג

התעודה SXAPEX GY – עלייה של 28% מתחילת השנה: שינויים במודל שמעידים על עוצמתה בהשוואה לכלל המגזרים ובהשוואה היסטורית למגזר שלה



בתרשים הבא מוצג המודל (בכחול) מול נייר הערך (בכתום) בתעודת הסל S&P 500. הקו הכחול חוצה את הקו הכתום בתאריך 29.9.2021, ומסמן קנייה.

מקור: בנק הפועלים, בלומברג



חלוקת המודל לפי קבוצות – מתאריך 31.8 עד 2.11, הפרמטרים שהובילו את עיקר העלויות במודל היו מדדי המומנטום (ביצועים), מדדי היסוד ומדדי העוצמה.

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תעודות במגזרים שקיבלו את הציון הגבוה במודל בחודש האחרון ומשקפים את עוצמתה של אירופה – תעודות בתחום הרכבים וחלקי החילוף הגיעו למקומות הראשונים, כמו גם המניות הקטנות, מניות מגזר הפיננסים ומניות בצרפת

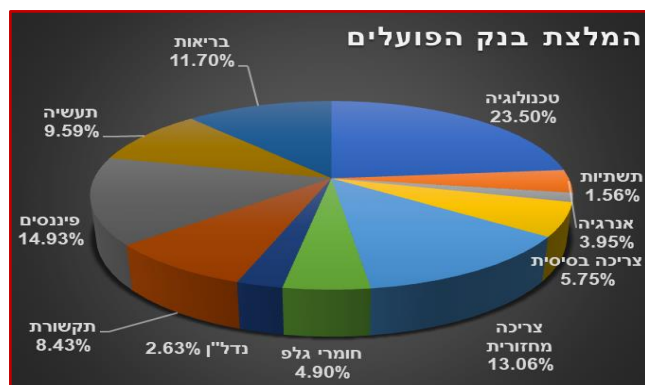
מטבע	תחום ETF	Market-Cap Focus	אחזקה גאוגרפית	איזור	שם הנייר	סימבול
EUR	Consumer Discretionary	Broad Market	Western Europe	Europe	ISHARE EUR 600 AUTO&PARTS DE	SXAPEX GR Equity
EUR	Consumer Discretionary	Broad Market	Western Europe	Europe	ISHARE EUR 600 AUTO&PARTS DE	SXAPEX GR Equity
EUR			Western Europe	Europe	ISHARES MSCI EMU SML-C ACC	SXRJ GR Equity
EUR		Small-cap	Western Europe	Europe	ISHARES EURO STOXX SMALL CAP	IQQS GR Equity
EUR		Small-cap	Western Europe	Europe	ISHARES EURO STOXX SMALL CAP	DJSC NA Equity
EUR	Financial	Broad Market	Western Europe	Europe	SPDR EUROPE FINANCIALS	SPYZ GR Equity
EUR		Large-cap	France	Europe	AMUNDI CAC 40 UCITS	C4D FP Equity

במקום הראשון: SXEPEX GR (iShares STOXX) Europe 600 Oil (&Gas

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

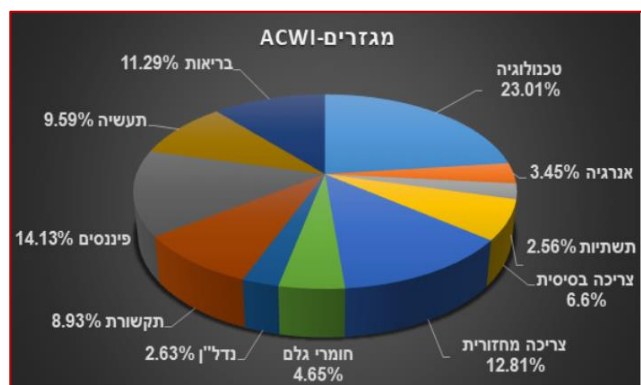
ארה"ב

המלצת בנק הפועלים – מגזרים



מקור: בנק הפועלים

מגזרים – ACWI (iShares MSCI ACWI ETF)



מקור: בנק הפועלים, בלומברג

טכנולוגיה – תשואת שוק	פיננסים – תשואת יתר*
תעשייה – תשואת שוק*	נדל"ן – תשואת שוק
צריכה מחזורית – תשואת שוק	צריכה בסיסית – תשואת חסר
תשתיות – תשואת חסר	חומרים – תשואת שוק*
תקשורת – תשואת שוק	אנרגיה – תשואת שוק

* העלאת המלצה.
* הורדת המלצה.

מגזרים מובילים בארה"ב על פי המודל – מגזרי הצמיחה מובילים לעומת מגזרי הערך לאשונה השנה

סימבול	שם הנייר	דירוג	תחום ETF	תת תחום ETF
XLK US EQUITY	TECHNOLOGY SELECT SECT SPDR	1	Technology	Technology
XLV US EQUITY	CONSUMER DISCRETIONARY SELT	2	Consumer Discretionary	Consumer, Cyclical
XLG US EQUITY	ENERGY SELECT SECTOR SPDR	3	Energy	Oil&Gas
XLF US EQUITY	FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	4	Financial	Financial
XLRE US EQUITY	REAL ESTATE SELECT SECT SPDR	5	Real Estate	REITS
XLB US EQUITY	MATERIALS SELECT SECTOR SPDR	6	Materials	Basic Materials
XLV US EQUITY	HEALTH CARE SELECT SECTOR	7	Health Care	Consumer, Non-cyclical
XLI US EQUITY	INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR	8	Industrials	Industrial
XLP US EQUITY	CONSUMER STAPLES SPDR	9	Consumer Staples	Consumer, Non-cyclical
XLC US EQUITY	COMM SERV SELECT SECTOR SPDR	10	Communications	Communications
XLU US EQUITY	UTILITIES SELECT SECTOR SPDR	11	Utilities	Electric

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

כדי לבדוק מהם הסקטורים המובילים בארה"ב, ערכנו השוואה בין 11 תעודות סל מובילות שמייצגות את הסקטורים ומהוות בנצ'מרק עבורם. הטבלה הבאה מציגה את תוצאות ההשוואה, כך שהתעודה בעלת הציון הגבוה ביותר במודל מתוך

כלל המנפיקים מוצבת במקום הראשון. מנתוני ההשוואה עולה כי ענפי הטכנולוגיה, הצריכה המחזורית, האנרגיה והפיננסים קיבלו את הציונים הגבוהים ביותר (התעודה הראשונה בטבלה היא החזקה ביותר). בין הסיבות לכך ניתן למנות דוחות טובים, ירידת תשואות האג"ח לעשר שנים (1.48%), מעבר לאפיקים הגנתיים ומימושים באפיקי ערך ובמניות האנרגיה. חלק מהגורמים הללו באים לידי ביטוי בשינויים במודל, כפי שמתואר להלן.

מניות הבנקים דשדשו במהלך הקיץ, בשל צפי מצומצם לצמיחה. עם זאת, להערכת CFRA הצמיחה רק נדחתה ולא בוטלה, כך שניתן לצפות לתוצאות תפעוליות חיוביות בשנים 2022-2023. מעבר לכך, האשראי ממשיך להיות מרוסן, לאור המאזן הצרני החזק (חסכונות עודפים בסך של כ-2 טריליון דולר) ומדיניות מוניטרית מאפשרת. בשורה התחתונה, ההערכה לפיה מניות הבנקים נמצאות בעיצומה של מגמה חיובית רבת-שנים נותרת בעינה, והמשקיעים צפויים לנצל כל חולשה במניות כדי להגביר את חשיפתם לקבוצה זו לפני תחילת מחזור העלאות ריבית מצד הפדרל ריזר, שצפוי בשנת 2023. לגבי תוצאות מניות הערך בהשוואה למניות הצמיחה, ראו התייחסות בפרק "המרווחים בין מניות הצריכה למניות הערך" בהמשך.

ה-CDS של הבנקים בארה"ב עדיין ברמות ממוצעות בראיה היסטורית

Credit Default Swap (CDS) הינו נגזר פיננסי או חוזה המאפשר למשקיע להחליף, או לקזז, את סיכון האשראי שלו עם סיכון האשראי של משקיע אחר. לדוגמה, משקיע שמודאג מהאפשרות שלווה ייקלע לכשל פירעון יכול להשתמש במכשיר CDS כדי לקזז או להחליף את הסיכון לכך. על מנת להחליף את סיכון הפירעון, המלווה קונה מכשיר CDS ממשקיע אחר, שמסכים לפצות את הלווה במקרה של כשל פירעון מצד הלווה. רוב חוזי ה-CDS מבוססים על תשלומי פרמיה שוטפים, בדומה לפרמיית ביטוח. בתרשים שלהלן מוצגת ירידה במחיר הביטוחים מפני חדלות פירעון, המהווה אינדיקציה חיובית לסקטור הפיננסי ולבנקים להשקעות.

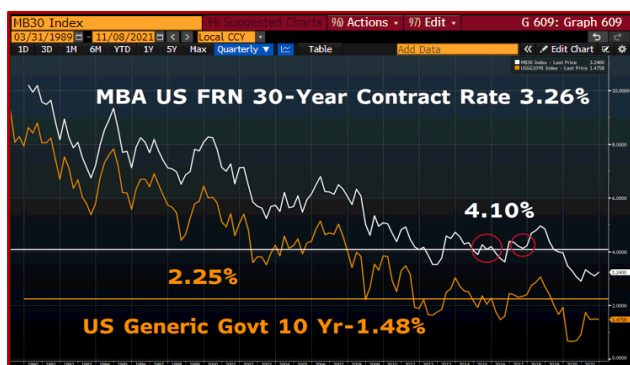


מקור: בלומברג

מחיר ה-CDS של ג'יי פי מורגן לחמש שנים עומד על 48 נקודות בסיס, כך שעלות הביטוח הכוללת היא כ-48 אלף דולר לכל שנה עד הפדיון עבור הגנת הלקוח בקניית אג"ח של ג'יי פי מורגן בסך 10 מיליון דולר, במקרה של חדלות פירעון של החברה. על פי נתוני חמש השנים האחרונות, המוצגים בתרשים, מחיר ה-CDS עדיין נמוך במונחים היסטוריים.

רמת התשואות הנוכחית על האג"ח לעשר שנים – "win-win" עבור הבנקים

התרשים הבא מציג את הריבית על משכנתאות לשלושים שנה, לעומת תשואת אגרות החוב הממשלתיות לעשר שנים. הגרף מראה שתי נקודות משמעותיות, בתאריכים 29.12.17 ו-29.3.15 (מסומנים באדום), בהן התשואות על הריבית למשכנתאות ותשואות האג"ח לעשר שנים עלו, ויצרו רמות טכניות משמעותיות של 2.25% עבור האג"ח לעשר שנים ו-4.10% עבור הריבית על המשכנתאות. הבנקים נהנים מרמות הריבית הנוכחיות, מגידול בהכנסות ריבית נטו וממרווחי האשראי. מנגד, ברמה היסטורית הם עדיין לא חשופים לסיכונים אשראי שיגיעו ברמות תשואה של 2.25%-2.5%, הן בשוק ה-CLO והן בשוק ה-MBS.



מקור: בלומברג

שינויים במודל עבור המגזרים בארה"ב בחודשיים האחרונים: התחזקות במגזרי חומרי הגלם, הטכנולוגיה, הבריאות, הצריכה הבסיסית והנדל"ן; היחלשות במגזרי הבנקים, האנרגיה, התקשורת והתעשייה

בטבלה מוצגים נתוני המודל עבור החודשיים-שלושה האחרונים. כל שורה בטבלה מציגה את השינוי בכל האזורים בתקופה של שלושה שבועות. כפי שניכר בטבלה, חלו שינויים חיוניים במגזרי חומרי הגלם, הטכנולוגיה, התעשייה, הבריאות, הצריכה

תאריך	XLF - Financial 3 Weeks	XLE - Energy 3 Weeks	XLC - Communication 3 Weeks	XLB - Material 3 Weeks	XLK - Technology 3 Weeks	XLI - Industrial 3 Weeks
30/08/2021	9.8%	2.5%	-1.1%	27.3%	-10.3%	-11.7%
06/09/2021	-15.3%	-1.2%	3.1%	-16.2%	-0.4%	-9.5%
13/09/2021	-7.6%	-1.1%	1.0%	-13.3%	-0.8%	-10.3%
29/09/2021	4.8%	29.8%	-16.0%	-12.6%	-14.3%	-4.9%
06/10/2021	27.3%	42.4%	-7.8%	0.7%	-14.3%	3.4%
11/10/2021	23.0%	41.1%	-10.9%	-1.1%	-12.7%	17.7%
20/10/2021	3.5%	6.5%	-0.2%	16.4%	20.6%	10.3%
26/10/2021	-1.4%	-1.2%	-21.3%	15.2%	0.8%	9.8%
02/11/2021	-8.1%	-2.7%	-18.0%	12.6%	17.9%	1.1%
08/11/2021	-17.6%	-8.6%	-14.7%	4.9%	7.1%	-1.6%
15/11/2021	-13.8%	-11.5%	1.0%	8.4%	23.9%	-4.2%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תאריך	XLV - Health Care 3 Weeks	XLU - Utilities 3 Weeks	XLV - Discretionary 3 Weeks	XLP - Staples 3 Weeks	XLRE - Real Estate 3 Weeks
30/08/2021	-10.8%	18.5%	-23.3%	-15.5%	-7.5%
06/09/2021	7.0%	-0.3%	-1.4%	-1.4%	18.8%
13/09/2021	-11.9%	-3.7%	16.0%	2.1%	0.5%
29/09/2021	-6.2%	-17.5%	34.9%	16.7%	-4.4%
06/10/2021	-24.5%	-16.9%	18.2%	-1.7%	-25.9%
11/10/2021	-10.0%	-15.0%	7.9%	5.1%	-14.7%
20/10/2021	4.8%	-1.7%	-0.4%	-11.1%	3.0%
26/10/2021	5.8%	0.6%	15.2%	-4.6%	29.4%
02/11/2021	12.1%	1.3%	22.3%	5.4%	24.3%
08/11/2021	6.2%	-2.2%	13.9%	16.6%	9.8%
15/11/2021	6.5%	-12.8%	-4.3%	6.6%	-12.6%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

הירידות מיום שישי האחרון משתקפות גם בשינויים במודל בחודשיים האחרונים. חומרי הגלם, הטכנולוגיה, הבריאות והצריכה הבסיסית היו המגזרים החזקים ביותר בחודשיים האחרונים, וספגו את הירידות הקלות ביותר ב-26.11.21. מנגד, מגזרי האנרגיה, הבנקים, התקשורת והתעשייה, בהם נרשמו השינויים הגדולים ביותר לרעה במודל בחודשיים האחרונים, הם גם המגזרים שבהם חלו הירידות החדות ביותר ביום שישי.

סימבול	שם הנייר	אזור	Market-Cap Focus	ETF תחום	ETF תחום	מטבע
FXO US Equity	FIRST TRUST FINANCIAL ALPHAD	North America	Broad Market	Financial	Financial	USD
KIE US Equity	SPDR S&P INSURANCE ETF	North America	Broad Market	Financial	Insurance	USD
IAI US Equity	ISHARES U.S. BROKER-DEALERS	North America	Broad Market	Financial	Financial	USD

מקור: בלומברג

IAI US	KIE US	FXO US	הפרמטרים בהם התעודה נמצאת במקום הראשון
		✓	מדי מומנטום
	✓		ביצועים 5 ימים
		✓	חודש
		✓	3 חודשים
✓			מתחילת השנה
✓			שנה אחרונה
			מדי עוצמה
			תזרימים (הפרש בין יצירות לפדיונות)
✓			במשך חודש
			הגדלת החזקת גופים מוסדיים בתעודה
		✓	נתיב יסוד
	✓		מכפיל רווח
✓			מכפיל הון
	✓		מכפיל תזרימים המזומנים
	✓		מכפיל מכירות
		✓	מדי סיכון
✓		✓	תנודתיות 30 יום
✓		✓	סורטינו
✓		✓	טריינוור
		✓	שארפ (חישוב שנתי)
	✓		ירידות - חודש
✓			ממדי טכניים
	✓		ממוצע נע 200 ימים
✓	✓		עלויות
			דמי ניהול

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

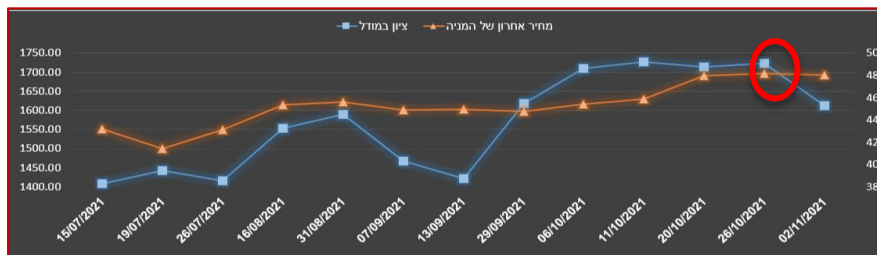
הצריכה הבסיסית והנדל"ן, לצד היחלשות במגזרים הבנקים, האנרגיה, התקשורת והתעשייה. בטבלה מוצגים נתוני המודל עבור החודשיים האחרונים. כל שורה מייצגת שינוי במודל בתקופה של שלושה שבועות, על בסיס דגימה לאורך תקופה בת 12 שבועות.

שלוש התעודות במגזר הפיננסי שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר במודל; במקום הראשון – FXO (First Trust Financial), עם עלייה של 41% מתחילת השנה

הפרמטרים בהם התעודות הגיעו לציונים הגבוהים ביותר במודל, בהשוואה לתעודות מתחרות מאותו מגזר

הבנקים נמצאים בנקודה משמעותית, בעיקר בגלל התשואות לעשר שנים; המלצת "קנייה"

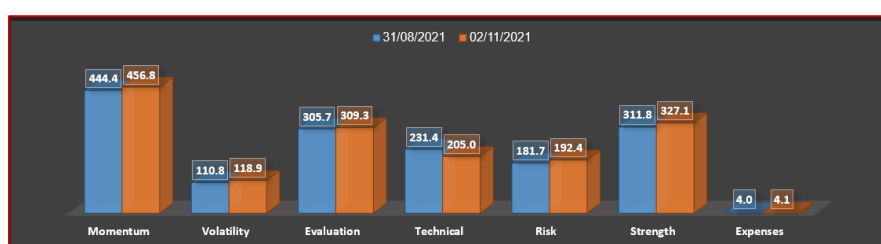
תעודת הסל First Trust Financial AlphaDEX Fund (FXO US), המאוגדת בארה"ב, שואפת לתוצאות השקעה התואמות למדד StrataQuant Financial AlphaDEX. מדד זה מדרג מניות פיננסיות ממדד Russell 1000 לפי גורמי צמיחה, ביניהם עליית המחיר בתקופות של 3, 6 ו-12 חודשים, יחס המכירות למחיר וצמיחת המכירות בתקופה של שנה, וכן בנפרד לפי גורמי ערך.



מקור: בנק הפועלים, בלומברג

בתרשים הבא מוצג המודל (בכחול) מול נייר הערך (בכתום) בתעודת הסל FXO. הקו הכחול חוצה את הקו הכתום בתאריך 20.9.2021, ומסמן קנייה. עם זאת, בחודש האחרון, עם ירידת התשואות מ-1.57% ל-1.41%, הקו הכחול

חצה שוב את הקו הכתום כלפי מטה. לכן נרצה לחכות, בתקופה הקרובה, כדי לזהות סימנים נוספים במודל שיציבו על ההמשך. לעת עתה אנחנו מעלים את המלצתנו ל"קנייה".



מקור: בנק הפועלים, בלומברג

חלוקת המודל לפי קבוצות – מתאריך 31.8 עד 2.11, הפרמטרים שהובילו את עיקר העליות במודל היו ממדי המומנטום (ביצועים) וממדי העוצמה.

תעודות הסל בתתי-המגזרים שקיבלו את הציונים הגבוהים ביותר בכל תחום; במגזר הפיננסי – FXO

השורות המודגשות מתייחסות לתעודות בעלות הציונים הגבוהים ביותר בכל תת-מגזר. במגזר האנרגיה, תעודת הסל FXO קיבלה את הציון הגבוה ביותר. התעודות המובילות במגזר האנרגיה הן של יצרניות האנרגיה, בשל המתאם הגבוה למחירי האנרגיה והרווח השולי הגבוה שלהן, לעומת חברות שירותי האנרגיה שמקבלות ציונים נמוכים יותר.

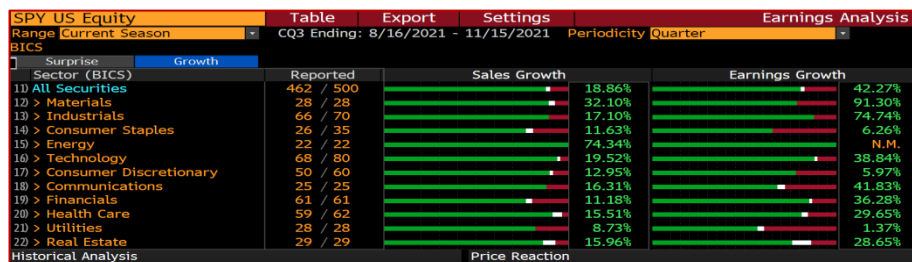
שקלול משקולות	שם הנייר	טיקר	תחום ETF	תת תחום ETF
909.1225	COMM SERV SELECT SECTOR SPDR	XLC US	Communications	Communications
1385.11	FIRST TRUST CONSUMER DISCRET	FXD US	Consumer Discretionary	Consumer, Cyclical
1374.3975	SPDR S&P RETAIL ETF	XRT US	Consumer Discretionary	Retail
1517.3475	SPDR S&P OIL & GAS EXP & PR	XOP US	Energy	Oil&Gas
1464.5825	GLOBAL X MLP & ENERGY INFRAS	MLPX US	Energy	Pipelines
1449.0625	ISHARES NORTH AMERICAN NATUR	IGE US	Energy	Energy
1344.76	VANECK OIL SERVICES ETF	OIH US	Energy	Oil&Gas Services
1722.8475	FIRST TRUST FINANCIAL ALPHAD	FXO US	Financial	Financial
1643.93	SPDR S&P INSURANCE ETF	KIE US	Financial	Insurance
1548.9825	SPDR S&P REGIONAL BANKING	KRE US	Financial	Banks
1242.175	VANECK BDC INCOME ETF	BIZD US	Financial	Investment Companies
1154.75	ISHARES U.S. HEALTHCARE PROV	IHF US	Health Care	Healthcare-Services
1053.87	ISHARES S&P HEALTH CARE	QDVG GR	Health Care	Consumer, Non-cyclical
879.5575	ISHARES U.S. MEDICAL DEVICES	IHI US	Health Care	Healthcare-Products
710.1625	ISHARES US PHARMACEUTICALS E	IHE US	Health Care	Pharmaceuticals
703.8525	VANECK BIOTECH ETF	BBH US	Health Care	Biotechnology
1152.8225	ISHARES US TRANSPORTATION ET	IYT US	Industrials	Transportation
809.6475	ISHARES U.S. AEROSPACE & DEF	ITA US	Industrials	Aerospace/Defense
1592.9475	FIRST TRUST MATERIALS ALPHAD	FXZ US	Materials	Basic Materials
1318.7425	JPM BETABLDRS MSCI US REIT	BBRE US	Real Estate	REITS
1319.6025	FIRST TRUST TECHNOLOGY ALPHA	FXL US	Technology	Technology
1257.4775	SPDR S&P SEMICONDUCTOR ETF	XSD US	Technology	Semiconductors
1489.8825	GLOBAL X US INFRASTRUCTURE	PAVE US	Thematic	Industrial
1127.3375	WT CLOUD COMPUTING USD ACC	WTEJ GR	Thematic	Software
913.6925	VANGUARD UTILITIES ETF	VPU US	Utilities	Electric

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

דוחות חזקים בארה"ב – מגזרים מובילים עד כה: אנרגיה, חומרי גלם, פיננסים, צריכה מחזורית, טכנולוגיה, תקשורת, בריאות, תעשייה ונדל"ן

נכון לשבוע שעבר, פורסמו תוצאות עבור 462 מתוך 500 החברות במדד S&P 500. למעלה מ-60% מהחברות שפרסמו את דוחותיהן הציגו תוצאות טובות מהתחזיות, הן במכירות והן ברווח למניה. גם תחזיות הנהלת החברות נמצאות ברמה הגבוהה ביותר מזה שלושה חודשים, למרות חששות לגבי עלויות. אחוז החברות שתוצאותיהן עלו על התחזיות הגיע ל-79%, ו-72% עבור הרווח למניה, המכירות ושניהם, בהתאמה, גבוה מהמוצא ההיסטורי, העומד על 63%, 57% ו-43%, בהתאמה, אך נמוך מעט מאשר ברבעון הקודם, אז הגיעו שיעורים אלה לרמות של 82%, 82% ו-72% בהתאמה. בתשעה מתוך 11 מגזרים נרשמו שולי רווח גבוהים מתחזית קונצנזוס האנליסטים (כל המגזרים למעט אנרגיה וצריכה בסיסית), נתון שבנוסף למודל מחזק את המלצתנו לתשואת חסר במגזר הצריכה הבסיסית.

כפי שעולה מהתרשים, המגזרים המובילים מבחינת הצמיחה ברווח למניה ובמכירות ברבעון השני הם חומרי הגלם (91.30% ו-32.10% בהתאמה), התעשייה (74.74% ו-17.10%), האנרגיה (מכירות 74.34%), הטכנולוגיה (38.84% ו-19.52%), התקשורת (41.83% ו-16.31%), הפיננסים (36.28% ו-11.18%), הבריאות (29.65% ו-15.51%) והנדל"ן (28.65% ו-15.96%).



מקור: בלומברג

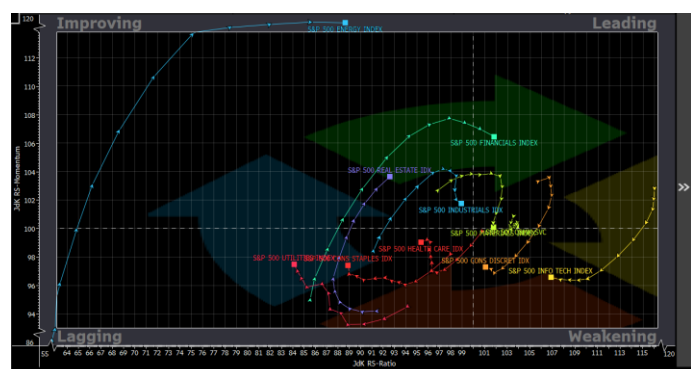
המגזרים שממשיכים להציג צמיחה ברבעונים האחרונים: צריכה מחזורית, פיננסים, טכנולוגיה ותעשייה

המגמה עד כה היא שהענפים בהם ניכרת תנופה חזקה בצמיחת הרווח הנקי והמכירות ברבעון הקודם וברבעון השני (צריכה מחזורית, פיננסים, טכנולוגיה ותעשייה) הם אלו שהציגו ביצועים חזקים מבחינת רווחים ברבעון הקודם.

	רווח נקי (%)	מכירות (%)	רווח נקי (%)	מכירות (%)
	Q2	Q2	Q3	Q3
הצריכה המחזורית	158	18	37.34	24.33
הפיננסים	135	16	41.9	6.37
הטכנולוגיה	39	21	35.41	19.18
התעשייה	21	4		34.26

מקור: בלומברג

הערכת הקונצנזוס על פי S&P Capital IQ נכון ל-12.10.2021 הצביעה על עלייה בשיעור 24.4% בהשוואה לשנה הקודמת ברווח למניה של החברות במדד S&P 500 ברבעון השלישי, לעומת 88.5% ברבעון השני.



מקור: בלומברג

מקרא

ציר אופקי: RS-Ratio (Relative Strength) – הכוח היחסי של נייר הערך בהשוואה למדדי הייחוס (ככל שנייר הערך חזק יותר באופן יחסי, המספר גבוה יותר).

ציר אנכי: RS-Momentum – הכיוון וקצב השינוי של ה-RS-Ratio.

הרבעונים בתרשים:

Improving – ניירות ערך שלהם RS-Ratio שלילי, אך המומנטום מתגבר.

Lagging – ניירות ערך שביצועיהם מתחת למדד הייחוס וכן המומנטום שלהם שלילי.

Leading – ניירות ערך עם RS-Ratio חיובי ומומנטום חיובי.

Weakening – ניירות ערך שביצועיהם מעל מדד הייחוס אך הם מאבדים מומנטום.

מגזרים בתנופה

מגזרים במגמת שיפור: תעשייה, נדל"ן, אנרגיה
מגזרים מובילים: פיננסים, חומרי גלם, תקשורת
מגזרים בהיחלשות: טכנולוגיה, צריכה מחזורית
מגזרים בפיגור: בריאות, תשתיות, צריכה בסיסית

sectors						
Select Criteria			Aggregates			
Fund Type: All	Asset Class: Equity	Exchange: United States	Flow (USD)	469.86M	1w	
Ticker: XLF US Equity			Flow/Assets	+1.11%		
1 matching fund, 1 matching ticker						
Key Metrics	Cost	Performance	Flow	Liquidity	Allocations	Regulatory Structure
Ticker		1D Flow (M USD)	1W Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	
Median		-88.00	+469.86	+8,779.27	+12,003.85	
1) XLF	US	-88.00	+469.86	+8,779.27	+12,003.85	

מקור: בלומברג

יצירות מול פדיונות:
זרימה חזקה לעבר
המגזר הפיננסי

השוק עדיין רעב לסיכון – מתאם יחסית גבוה בין ה-SPY לבין אג"ח בדירוג נמוך

10/21/2020	-	10/21/2021	Daily	Calculation	Correlation	Local CCY
<Filter>						
Security	SPY	HYG	Correlation Matrix (2 Rows x 2 Columns)			
1) SPY	1.000	0.727				
12) HYG	0.727	1.000				

מקור: בלומברג

כפי שעולה מהטבלה, המתאם בין ריביות התשואה הגבוהה באמצעות תעודת הסל HYG (iShares iBoxx High Yield Corporate) לבין התעודה SPY בשנה האחרונה עומד על 72%.

מגמות השקעה

על פי המודל, המניות הגדולות מובילות, אך המעבר בין הגדולות לבין הבינוניות והקטנות צפוי להמשיך לשדר עוצמה לקראת שנת 2022

הרווח למניה של החברות הבינוניות במדד S&P MidCap 400 צפוי לזנק השנה ב-77.7% ולצמוח ב-5.8% בשנה הבאה. בקרב החברות הקטנות במדד S&P SmallCap 600 צפויה נסיקה בשיעור 124.5% בשנת 2021 ועלייה של 12.7% בשנת 2022.

יתרונות החברות הבינוניות – מובילות בביצועים מתחילת השנה (FNX First Trust Mid Cap Core, 27%)

ישנם משקיעים הרואים במניות הבינוניות דרך לגוון את הסיכון. במניות הקטנות טמון הפוטנציאל הגדול ביותר לצמיחה, אך נלווה לכך הסיכון הגבוה ביותר. המניות הגדולות מציעות יציבות, אך סיכויי הצמיחה שלהן נמוכים. במניות הבינוניות ניתן למצוא שילוב המספק איזון בין צמיחה לבין יציבות.

כדאי למשקיעים להביא בחשבון מספר יתרונות של החברות הבינוניות: כאשר הריביות נמוכות (והן עדיין נמוכות, מבחינה היסטורית) וההון זול, צמיחת החברות יציבה בדרך כלל. לרוב החברות הבינוניות מצליחות להשיג את האשראי הנחוץ להן כדי לצמוח, והן משגשגות בשלב ההתרחבות של המחזור העסקי.

רמת הסיכון בחברות הבינוניות נמוכה יותר מאשר בחברות קטנות, כך שהן נוטות להיות במצב פיננסי טוב יחסית בתקופות של סערות כלכליות וחוסר ודאות. כמו כן, רבות מהחברות הבינוניות הן מוכרות מאד, ממוקדות בפעילות עסקית אחת וצברו מספיק ותק כדי ליצור לעצמן נישא בשוק היעד שלהן. ומכיוון שרמת הסיכון שלהן גבוהה מזו של החברות הגדולות, הן עשויות להניב תשואה גבוהה יותר, אטרקטיבית לשורה התחתונה עבור משקיע שאינו סולד מסיכונים.

מתחילת שנה, היצירות במניות הבינוניות עברו את המניות הגדולות והקטנות. רוחיות המניות הבינוניות עולה על רוחיות המניות הגדולות והקטנות. עבור המשקיעים, חברה בינונית עשויה להיות אטרקטיבית בשל הציפייה כי היא תצמח ותגדיל את רווחיה ואת נתח השוק והפריזן שלה.

לאחרונה אנו עדים להתחזקות המניות הבינוניות ולהרחבת הפער ביניהן לבין המניות הקטנות. אחת התעודות המובילות במודל בתחום המניות הבינוניות היא FNX (First Trust Mid Cap Core), שעלתה ב-27% מתחילת השנה. (CFRA)

המניות הגדולות מובילות במודל

בטבלה הבאה, התעודות SPY, MDY ו-IWM משמשות כמדד מייצג עבור המניות הגדולות, הבינוניות והקטנות, בהתאמה. המניות הגדולות קיבלו את הציון הגבוה ביותר במודל. ניכרת עצבנות מסוימת במעברים מהמניות הגדולות לבינוניות ולהפך, גם כתוצאה מההתפתחויות בתשואות האג"ח לעשר שנים, אך להערכתנו תוצאה זו משדרת עוצמה נמשכת של השוק.

ציון	Rank	טיקר	מטבע	Market-Cap Focus	אחזקה גאוגרפית	שם הנייר	סימבול
1,314.85	1	SPY US	USD	Large-cap	U.S.	SPDR S&P 500 ETF TRUST	SPY US EQUITY
1,285.19	2	MDY US	USD	Mid-cap	U.S.	SPDR S&P MIDCAP 400 ETF TRST	MDY US EQUITY
1,099.01	3	IWM US	USD	Small-cap	U.S.	ISHARES RUSSELL 2000 ETF	IWM US EQUITY

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תאריך	SPY	MDY	IWM	מרווח מיד פחות סמול	מרווח לארג פחות סמול
06/10/2021	1,183.44	1,326.80	1,260.53	-77.09	66.27
11/10/2021	1,213.38	1,323.62	1,228.01	-14.64	95.61
20/10/2021	1,183.88	1,378.02	1,189.96	-6.09	188.06
26/10/2021	1,179.81	1,468.36	1,279.55	-99.74	188.81
08/11/2021	1,222.60	1,420.49	1,382.15	-159.55	38.34
15/11/2021	1,266.65	1,367.48	1,274.08	0.33	60.50
22/11/2021	1,314.85	1,285.19	1,099.01	215.85	186.19

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תאריך	SPY	MDY	IWM	מרווח מיד פחות סמול	מרווח לארג פחות סמול
13/09/2021	1,208.72	1,196.12	1,096.16	112.56	99.96
29/09/2021	1,159.80	1,302.78	1,217.01	-57.21	85.78
06/10/2021	1,183.44	1,326.80	1,260.53	-77.09	66.27
11/10/2021	1,213.38	1,323.62	1,228.01	-14.64	95.61
20/10/2021	1,183.88	1,378.02	1,189.96	-6.09	188.06
26/10/2021	1,179.81	1,468.36	1,279.55	-99.74	188.81
08/11/2021	1,222.60	1,420.49	1,382.15	-159.55	38.34
15/11/2021	1,266.65	1,367.48	1,274.08	0.33	60.50
22/11/2021	1,314.85	1,285.19	1,099.01	215.85	186.19

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

בתאריך 22.11 נפתח לראשונה מרווח לטובת המניות הגדולות לעומת המניות הקטנות.

השינויים החיוביים במודל בולטים בעיקר במניות הבינוניות והקטנות – FNX US (First Trust Mid Cap Core AlphaDEX)

הטבלה מדגישה את הגדלת הפער במודל, לראשונה, בחודשיים האחרונים, בין המניות הגדולות לבין המניות הקטנות, לטובת הגדולות, ואת התחזקות המניות הבינוניות מול

המניות הקטנות. להערכתנו, הסטת הכספים מהמניות הקטנות למניות הגדולות ולהפך תימשך. תופעה זו משדרת עצבנות בטווח הקצר, אך מצביעה על עוצמה בטווח הארוך.

התעודה המובילה במודל בקרב המניות הבינוניות – FNX US

סימבול	שם הנייר	איזור	Market-Cap Focus	טיקר
FNX US Equity	FIRST TRUST MID CAP CORE ALP	North America	Mid-cap	FNX US

תעודת הסל First Trust Mid Cap Core AlphaDEX Fund, המאוגדת בארה"ב, שואפת לתוצאות השקעה

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

דומות לאלו של מדד Defined MidCap Core, שמדרג את המניות ממדד S&P MidCap 400 לפי גורמי צמיחה כגון עליית המחיר בתקופות של 3, 6 ו-12 חודשים, יחס המכירות למחיר וצמיחת המכירות בתקופה של שנה, ובנפרד לפי גורמי ערך כגון יחס השווי בספרים למחיר.

Ticker	Name	Total Assets M	Top Industry Groups %	Top Fund Holdings %	Holdings Analysis Price/%
FNX US	First Trust Mid Cap	1007	Insurance 8.01	Veritiv Corp 0.52	Avg Div Yield 1.54
			REITS 6.63	Group 1 Automotive Inc 0.45	Average P/B 2.41
			Retail 6.16	United Natural Foods 0.45	Average P/E 17.43
			Banks 5.53	Mr Cooper Group 0.447	Average P/S 1.45
			Diversified Finan Serv 4.96	StoneX Group Inc 0.43	Average P/C 11.99

מקור: בלומברג

התפלגות התעודה FNX US – First Trust Mid Cap

הפרמטרים בהם התעודה נמצאת במקום הראשון		FNX US – First Trust Mid Cap	
✓	מדדי מומנטום	✓	ביצועים מתחילת השנה
✓	מדדי עוצמה	✓	התאוששות מהרמות הנמוכות – 30 יום
✓	מדדים טכניים	✓	ממוצע נע 200 ימים
✓	מדדי סיכון	✓	תנודתיות 30 יום

הפרמטרים בהם התעודה FNX US (First Trust Mid Cap) הגיעה לציונים הגבוהים ביותר במודל

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

Cyclical vs. Defensive (מחזוריות לעומת הגנתיות)

המניות המחזוריות ממשיכות לתת את הטון ולהיות הקטר של השוק מול המניות ההגנתיות, וממשיכות לשמור על הפער במודל; המניות ההגנתיות עדיין יקרות, למרות התחזקות הצריכה הבסיסית והבריאות במודל

במהלך השנה האחרונה ביצעו המגזרים המחזוריים עלו על אלה של המגזרים ההגנתיים בפער רחב. המניות המחזוריות ממשיכות להוביל. המניות ההגנתיות עדיין יקרות להערכתנו, וזכו לאחרונה לתנופה כתוצאה מירידת התשואות, לפני העליות האחרונות.

ציין	תת תחום ETF	תחום ETF	שם הנייר	סימבול
				DEEP CYCLICAL
1,175.59	Oil&Gas	Energy	ENERGY SELECT SECTOR SPDR	XLE US EQUITY
1,093.70	Basic Materials	Materials	MATERIALS SELECT SECTOR SPDR	XLB US EQUITY
2,269.29				SOFT CYCLICAL
1,152.39	Financial	Financial	FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	XLF US EQUITY
968.09	Industrial	Industrials	INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR	XLI US EQUITY
2,120.47				
4,389.76				
				DEEP DEFENSIVE
904.91	Consumer, Non-cyclical	Consumer Staples	CONSUMER STAPLES SPDR	XLP US EQUITY
807.69	Electric	Utilities	UTILITIES SELECT SECTOR SPDR	XLU US EQUITY
1,712.60				SOFT DEFENSIVE
1,104.90	REITS	Real Estate	REAL ESTATE SELECT SECT SPDR	XLRE US EQUITY
671.02	Communications	Communications	ISHARES US TELECOMMUNICATION	IYZ US EQUITY
1,775.92				
3,488.51				

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

הטבלה הבאה מציגה את ההתפלגות בין המניות המחזוריות לבין המניות ההגנתיות. על פי המודל, התעודות ששייכות למגזר המחזורי קיבלו ציון גבוה יותר.

הגנתי		מחזורי	
הגנתי רך	הגנתי עמוק	מחזורי רך	מחזורי עמוק
תקשורת	צריכה בסיסית	תעשייה	אנרגיה
קרנות גדל"ן	תשתיות	פיננסים	חומרים

מקור: CFRA

אנו מחלקים את המגזר המחזורי לשתי קבוצות: מחזורי עמוק (אנרגיה וחומרים) ומחזורי רך (תעשייה ופיננסים). מנתוני המודל, בטבלה לעיל, עולה כי המניות בתחום המחזורי הרך והמחזורי העמוק נמצאות במצב יחסית דומה. בחודש האחרון, קבוצת המחזורי הרך הייתה חזקה יותר. המגזרים ההגנתיים מחולקים באופן דומה: הגנתי עמוק (צריכה בסיסית ותשתיות) והגנתי רך (תקשורת וקרנות גדל"ן). מנתוני המודל עולה כי בחודשיים האחרונים קבוצת ההגנתי העמוק הייתה חזקה יותר מקבוצת ההגנתי הרך, וצמצמה קצת את הפער שנוצר מתחילת השנה.

תאריך	מרווח דיפנסיב דיפ פחות סופט	מרווח סיקליקל דיפ פחות סופט	מרווח סיקליקל פחות דיפנס
29/09/2021	-69.27	-86%	1,070.95
06/10/2021	-63.32	-147%	1,187.58
11/10/2021	22.82	-441%	901.25
20/10/2021	-201.49	-190%	901.25
26/10/2021	-267.35	34%	1,303.78
08/11/2021	-212.24	233%	975.33
15/11/2021	-101.85	-3%	1,269.24
22/11/2021	-63.32	-43%	901.25

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

משקל האחזקה במניות ההגנתיות בתעודת הסל ACWI (iShares MSCI ACWI ETF) עלה במקצת לעומת המניות המחזוריות

ACWI				
תאריך	אחוז אחזקה	שווי אחזקה בדולר	ספירה	תוויות שורה
21/10/2021	41.91%	\$8,649,573	1281	Cyclical
	58.09%	\$11,987,333	1097	Defensive
	0.00%	\$10	3	None
	100.00%	\$20,636,916	2381	סכום כולל
24/11/2021	40.96%	\$8,124,990	1288	Cyclical
	59.00%	\$11,701,175	1070	Defensive
	0.04%	\$7,928	46	None
	100.00%	\$19,834,093	2404	סכום כולל

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

המרווחים בין המגזרים המחזוריים וההגנתיים הצטמצמו, לטובת ההגנתיים, אך לא בצורה משמעותית. לדוגמה, משקל האחזקה במניות ההגנתיות בתעודת הסל ACWI (iShares MSCI ACWI ETF) עלה במקצת לעומת המניות המחזוריות: חלה ירידה מ-42% ל-41% במניות החשופות למגזרים מחזוריים בתעודה, לעומת עלייה מ-58% ל-59% במניות ההגנתיות.



מקור: בלומברג

בדיקת היחס בין מניות הגנתיות (defensive), בעלות בטא נמוכה) לבין מניות מחזוריות (cyclical, בעלות בטא גבוהה) במדד USA MSCI מספקת אינדיקציה לגבי העדפות המשקיעים מבחינת בטא, כלומר מבחינת הרצון להגדיל/להקטין סיכון. הגרף מצביע על תמונה חיובית, עם מומנטום חזק מאד לכיוון המניות המחזוריות ברמה של חמש שנים. תנופה זו משקפת את רצון המשקיעים להגדיל סיכון, ואת העובדה שהמניות ההגנתיות עדיין יקרות.

צמיחה לעומת ערך – מניות הערך מובילות, אך מגמת הסטת הכספים ממניות הערך למניות הצמיחה ולהפך תימשך בתקופה הקרובה; בשנת 2022 מניות הערך צפויות להיות חזקות יותר

סימבול	שם הנייר	אחזקה גאוגרפית	ציון
GROWTH			
VUG US EQ	VANGUARD GROWTH ETF	U.S.	1,177.91
IWF US EQ	ISHARES RUSSELL 1000 GROWTH	U.S.	1,233.00
IWO US EQ	ISHARES RUSSELL 2000 GROWTH	U.S.	1,056.88
DGRO US E	ISHARES CORE DIVIDEND GROWTH	U.S.	1,236.55
EFG US EQ	ISHARES MSCI EAFE GROWTH ETF		999.00
SPYG US E	SPDR PORTFOLIO S&P 500 GROWT	U.S.	1,290.33
IVW US EQ	ISHARES S&P 500 GROWTH ETF	U.S.	1,261.17
			8,254.83
VALUE			
SPYV US E	SPDR PORT S&P 500 VALUE	U.S.	1,130.07
IVE US EQ	ISHARES S&P 500 VALUE ETF	U.S.	1,136.29
IWN US EQ	ISHARES RUSSELL 2000 VALUE E	U.S.	1,485.91
IWD US EQ	ISHARES RUSSELL 1000 VALUE E	U.S.	1,212.28
VTI US EQ	VANGUARD VALUE ETF	U.S.	1,241.07
VBR US EQ	VANGUARD SMALL-CAP VALUE ETF	U.S.	1,449.73
VLUE US E	ISHARES MSCI USA VALUE FACTO	U.S.	1,330.50
			8,985.85

מניות הצמיחה פותחות פער לעומת המניות הערך במודל ב-22.11.21, לראשונה מתחילת השנה, ומאותות על המימושים שנרשמו ביום שישי ה-26.11.21. אנחנו מחכים למגמה משכנעת יותר של מעבר למניות צמיחה בטווח הרחוק.

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

תאריך	מחוח G פחות V	מחוח G פחות V
29/09/2021	-2,666.30	2325%
06/10/2021	-3,049.12	14%
11/10/2021	-3,018.09	-1%
20/10/2021	-2,357.32	-22%
26/10/2021	-2,501.26	6%
02/11/2021	-721.37	-71%
08/11/2021	-721.37	0%
15/11/2021	-731.02	1%
22/11/2021	346.94	-147%

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

המרווחים בין מניות הצריכה למניות הערך: שינויים במודל

Value Stocks	Growth Stocks
LOW P/E RATIO	HIGH EARNING GROWTH RATE
LOW PRICE/SALES RATIO	HIGH SALES GROWTH RATE
LOW PRICE/CASHFLOW	HIGH RETURN ON EQUITY
LOW PRICE/BOOK RATIO	HIGH PROFIT MARGIN
HIGH DIVIDEND YIELD	NO OR LOW DIVIDEND YIELD

מקור: בנק הפועלים

מניות הצמיחה מתחילות להיראות אטרקטיביות יותר. מניות אלו אף מפגינות תנופה חזקה, בזכות מניות הטכנולוגיה והצריכה המחזורית (מס' 1 ו-2 במודל; ראו הפרק "מגזרים מובילים בארה"ב על פי המודל" לעיל), בהן ניכרת עדיין תשואות נמוכות בראיה היסטורית. לעומת זאת, מניות הערך הפגינו עד כה ביצועים טובים מאלה של מניות הצמיחה מזה 33 חודשים, בממוצע. יחד עם התשואות על האג"ח לעשר שנים, שנמצאות עדיין ברמה נמוכה היסטורית, מצב זה גרם למניות הצמיחה לעבור את מניות הערך בדגימה מה-

22.11.21. עם זאת, להערכתנו, לאור העלייה הקלה הצפויה בתנודתיות של תשואות האג"ח לעשר שנים, מוקדם עדיין להסיק מסקנות, ורווחי מניות הערך צפויים להיות גבוהים מאלה של מניות הצמיחה. במודל, מגזרי האנרגיה והפיננסים נמצאים בין ארבעת המקומות הראשונים. המעבר בין מניות הערך לצמיחה צפוי להימשך, אך לבסוף בשנת 2022 מניות הערך יהיו במקום טוב יותר ממניות הצמיחה. חשוב לדעת, לשלב, באמצעות התעודות בתחומי הערך והצמיחה שהוזכרו בסקירה זו, ולהתמקד במגזרי הטכנולוגיה והפיננסים.

ב-23.11.21 פורסמה הודעה משותפת של ארה"ב, סין, יפן, הודו ודרום קוריאה על שחרור נפט ממאגרי החירום, במטרה להוריד את מחיר הנפט, שהינו בעל השפעה מהותית על העלייה באינפלציה. ארה"ב תשחרר 50 מיליון חביות ממאגריה. התגובה הראשונית להצהרה זו הייתה ירידה של כ-2% במחיר הנפט, אך מהר מאוד הנפט עבר לעליות וסיים בעלייה של יותר מ-2%. הסיבה לכך היא גם העובדה שההודעה הייתה צפויה, אבל יותר מכך החשש שארגון "אופ"ק פלוס" יודיע בתגובה למהלך על צמצום בהפקת הנפט, מהלך שיגרום לעלייה במחירו ויספק תנופה נוספת למניות הערך.



מקור: בלומברג

ערך מול צמיחה: מגמת ההתנגדות של מניות הערך מול מניות הצמיחה, 2016-2021

שתי התעודות בעלות הציונים הגבוהים ביותר במודל בתחום הערך – במקום הראשון XSVM

במקום הראשון: XSVM US. תעודת הסל Invesco S&P SmallCap Value with Momentum ETF, המאוגדת בארה"ב, עוקבת אחרי מדד S&P 600 High Momentum Value, הכולל 120 ניירות ערך מתוך ה-S&P SmallCap 600 בעלות ציוני הערך והמומנטום הגבוהים ביותר. לאחר מכן ניתן משקל לרכיבים על פי ציוני הערך שלהם. התעודה מעדכנת את המשקלים והרכיבים מדי חצי שנה.

סימבול	שם הנייר	איזור	Market-Cap Focus
XSVM US Equity	INVESTCO S&P SMALLCAP VALUE W	North America	Small-cap
RPV US Equity	INVESTCO S&P 500 PURE VALUE E	North America	Large-cap

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

התפלגות התעודה XSVM US (Invesco S&P SmallCap Value) – עלייה של 59% מתחילת השנה

Ticker	Name	Total Assets Mil	Top Industry Groups	%	Top Fund Holdings	%	Holdings Analysis	Price
XSVM US	Invesco S&P SmallCap Value	453	Retail	15.5	Veritiv Corp	2.2	Avg Div Yield (%)	1.61
			Banks	11.6	United Natural Foods Inc	1.8	Average P/B	1.48
			REITS	9.38	Group 1 Automotive Inc	1.6	Average P/E	10.1
			Chemicals	5.82	Mr Cooper Group Inc	1.6	Average P/S	0.49
			Diversified Finan Serv	5.75	Andersons Inc	1.6	Average P/C	7.91

מקור: בלומברג

הפרמטרים בהם התעודה נמצאת במקום הראשון			XSVM – Invesco S&P SmallCap Value
✓	ביצועים 5 ימים	מדדי מומנטום	
✓	3 חודשים		
✓	מתחילת השנה		
✓	בשנה האחרונה		
✓	תזרימים (הפרש בין יצירות לפדיונות)	מדדי עוצמה	
✓	הגדלת החזקת גופים מוסדיים בתעודה	מדדים טכניים	
✓	ממוצע נע 200 ימים	מדדי סיכון	
✓	טריינור		

מקור: בנק הפועלים, בלומברג

הפרמטרים בהם תעודת הסל XSVM US (Invesco S&P SmallCap Value) היא החזקה ביותר במודל, בהשוואה למגזר ובהשוואה היסטורית לנתוני התעודה

שתי התעודות המובילות במודל בתחום הצמיחה: במקום הראשון – (Invesco S&P 500 Pure) RPG; עלייה של 32% מתחילת השנה

סימבול	שם הנייר	איזור	אחזקה גאוגרפית	Market-Cap Focus
RPG US Equity	INVECO S&P 500 PURE GROWTH	North America	U.S.	Large-cap
IUSG US Equity	ISHARES CORE S&P U.S. GROWTH	North America	U.S.	Broad Market

מקור: בלומברג

S&P 500 Pure Growth ETF היא תעודת סל המאוגדת בארה"ב ועוקבת אחרת מדד S&P 500 Pure Growth. מדד זה מחזיק בניירות ערך ממדד S&P 500 שמפגינים מאפייני צמיחה חזקים. הצמיחה נמדדת על פי גורמי הסיכון הבאים: צמיחת המכירות, יחס השינוי ברווחים למחיר ומומנטום. תעודה זו עוברת איזון מחדש מדי שנה.

סיכום

למרות הירידות ביום שישי האחרון, השוק צפוי להמשיך בתנופה ולהשיג תשואות טובות בשנת 2022, אך כנראה לא בעוצמות של 2021. האזורים שצפויים להיות אטרקטיביים הם ארה"ב ואירופה. בארה"ב, ניכר כי ציפיות האינפלציה מתקרבות לרמות היסטוריות קריטיות, אך עם זאת, בטווח הבינוני (עד שנה וחצי), כפי שטענו מתחילת השנה, נקודת "שובר השוויון" מבחינת סיכון אשראי משמעותי עבור האג"ח לעשר שנים (US Generic Govt 10Yr) נמצאת ברמות של 2.25%-2.50%. לכן התיקון בשוק אינו צפוי להגיע לפני אמצע שנת 2023, וכאשר יגיע ינבע בעיקר מסיכונים אשראי. סטיות התקן באג"ח אלו עדיין נמוכות מבחינה היסטורית, ולמרות עלייה בשבוע האחרון, החוזים על ה-Fed funds עדיין אינם מבשרים על שינויים מוניטריים מהותיים. הפד צפוי להיות זהיר והדרגתי במדיניותו ובהתנהלות מול מוצרי אשראי כגון MBS, כדי לא לגרום לזעזועים בשווקים. הפד גם אינו צפוי להתעלם מהצב, עד שתושג התקדמות משמעותית לקראת תעסוקה מלאה וצמיחה משמעותית ברווח לעובד. החששות לגבי השפעת וריאנט הקורונה החדש על הכלכלה מעניקים תוקף נוסף למצב העדין בו היא עדיין שרויה, ולכן שההתנהלות המוניטרית של הפד עשויה להיות איטית מהצפוי.

מעניין לראות שתשואה בריבית נמוכה עדיין מגיעה למקומות גבוהים במודל בחודש האחרון, דבר שמצביע גם על עוצמת השוק לשנת 2022. הבנקים שומרים על עוצמתם, ולהערכתנו מגמה זו תימשך לתוך שנת 2022. הדוחות הכספיים של הבנקים ושל רוב המגזרים האחרים תומכים בעוצמת השוק בכללותו ובנתונים החיוביים ברובם במשק. המגזרים בארה"ב שבלטו במודל, בשינויים חיוביים בחודשיים האחרונים, בדוחות הכספיים (ברבעון הנוכחי וברבעונים האחרונים) ובתנופה, עם העלייה החזקה ומהירה ביותר, הם הפיננסים, הטכנולוגיה, חומרי הגלם והאנרגיה. להערכתנו, תימשך החלפת המקומות לסירוגין בין מניות הערך למניות הצמיחה (אך מניות הערך יובילו לבסוף בשנת 2022), ובין המניות הגדולות למניות הקטנות והבינוניות, כחלק ממגמת "risk on / risk off". דווקא עוצמת המניות הקטנות והבינוניות מהווה סימן לדחיפה נוספת שצפויה לשווקים ב-2022. בשבועות האחרונים ניכר שיפור במודל עבור המניות ההגנתיות, בעיקר במגזרי הבריאות והצריכה הבסיסית, דבר שהשתקף גם בעמידות מגזרים אלה לירידות האחרונות.

באירופה, המגזרים שצפויים להיות חזקים, ושהשיגו את השינויים החיוביים החזקים ביותר בחודשים האחרונים והציגו דוחות מובילים, הם הטכנולוגיה, המשאבים והמכונות וחלקי החילוף. באירופה ניתן לראות בחודשיים האחרונים את העוצמה דרך התעודות המובילות במודל, בתחומי המניות הקטנות, המניות בענף הבנקים והמניות בצרפת. עם זאת, בחודשיים האחרונים ניכרת התחזקות במודל עבור המגזרים ההגנתיים באירופה, כדוגמת הצריכה הבסיסית והבריאות, באופן שבא לידי ביטוי גם בעמידות לירידות ביום שישי האחרון (26.11).

בשווקים המתעוררים הקריאה אינה פשוטה. בתאריך 29.9.2021 החל שינוי במומנטום, שנראה חיובי יותר, תוך עליות בתעודה EEM, אך התנודתיות גברה. נרשמה עלייה בנתוני היסוד, המדדים הטכניים נחלשו, הסיכון בתעודה גבר ומדדי העוצמה עלו, בעיקר בעקבות הגדלת ההשקעה של גופים מוסדיים, ירידה בכמות ה"שורטים" בשוק ותיקון התעודה מרמות נמוכות. למרות זאת, אנו מותירים את המלצתנו ברמת תשואת חסר עד להופעת שיפור משמעותי בנתונים הכלכליים ובדוחות החברות. להערכתנו, למרות שיפור מסוים במודל, הסנטימנט השלילי יימשך לתוך שנת 2022, בהשוואה לחלופות הקיימות. ההשקעות האטרקטיביות הבולטות באזורים אלה יהיו בעיקר טאיוואן והודו.

ליאור צימרמן	2000-2001 סוחר ניע"ז, בית השקעות ג'וזפטל
מחלקת ברוקראג'	2001-2003 סוחר ניע"ז, בנק יורו-טרייד
דסק מניות	2003-2010 סוחר ניע"ז, פועלים סהר
03-567-3070	2010-2020 מנהל דסק ניע"ז, פועלים סהר
054-657-5046	MA, האוניברסיטה העברית
lior.zimmerman@poalim.co.il	BA, אוניברסיטת פלורידה אטלנטיק, בוקה רטון, פלורידה
מס' רישיון יועץ: 7589	שחקן נבחרת ישראל בטניס

סייע בהכנת המודל: אודי מזרחי

העבודה המצורפת ("העבודה") נתמכה ע"י מחלקת המחקר של CFRA ו/או ע"י אחת מהחברות הקשורות אליה. העבודה לא נערכה בהתאם להוראות הדין הישראלי, ובכלל זה לא נערכה בהתאם לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ("חוק הייעוץ") או בהתאם להוראה לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) ("הוראת האנליזה").

העבודה מיועדת לעיונם של לקוחות בנק הפועלים בישראל הנמנים בתוספת הראשונה לחוק הייעוץ (לקוחות כשירים), הנמענים להודעה זו, בלבד, ואין להעבירה לכל גורם אחר מבלי שנתקבל אישורו של בנק הפועלים לכך מראש ובכתב.

הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש) (2013) בנק הפועלים פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זה ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטריו של או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר אינו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. פטור זה ניתן לבנק הפועלים משום היותו מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק הפועלים, מורכבת מהפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית, ומיועדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רישיון המכין את עבודת האנליזה, כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי).

הערות ואזהרות כלליות נוספות: מסמך זה מבוסס על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור. הנתונים והמידע ששימשו להכנת מסמך זה הונחו כנכונים, וזאת מבלי שבנק הפועלים בע"מ ("הבנק") ביצע בדיקות עצמאיות ביחס לנתונים ולמידע מידע אלו - אין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחרים במסמך. יודגש כי מסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, הוא אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו. המידע עליו מתבסס מסמך זה, והדעות האמורות בו, עשויים להשתנות מעת לעת ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים. אין להסתמך על האמור במסמך זה ואין להתבסס על כך ששימוש במידע או בהמלצות המובאות במסמך זה יביא לתוצאות מסוימות. מסמך זה אינו מותאם למטרות ההשקעה או לצרכיו האישיים והייחודיים של כל משקיע, אין לראות במסמך זה משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרותיו השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פי האמור במסמך זה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו, מטרותיו ונתוניו האישיים של כל משקיע, ולאחר הפעלת שיקול דעת עצמאי. הבנק, עובדיו, וכל מי שפועל מטעמו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישירים או עקיפים, שייגרמו, אם ייגרמו, כתוצאה משימוש במסמך זה או כתוצאה מהסתמכות עליו. לבנק, או לחברות קשורות אליו, או לבעלי שליטה בהם, עשויות להיות החזקות בניירות הערך או הנכסים הפיננסיים הנזכרים במסמך זה, עבורם או עבור לקוחותיהם, והם עשויים לבצע עסקאות המנוגדות לאמור במסמך זה. האמור במסמך זה אינו מהווה ייעוץ מס ואינו מתיימר להוות פרשנות מקובלת על רשויות המס או על גופים נוספים. מסמך זה הינו רכוש של הבנק, אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן, לצלם, להקליט וכיו"ב את מסמך זה, או חלקים ממנו, ללא קבלת אישור, מראש ובכתב, מהבנק.