

סקירה כלכלית

ינואר 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה בכ-0.2%. המדד הושפע לטובה מהעלייה בייצוא הסחורות והעלייה בשיעור המשרות הפנויות בדצמבר ומהעלייה בפדיון ענפי המסחר הקמעונאי והשירותים בנובמבר. מנגד, הירידה ביבוא התשומות לייצור בדצמבר והירידה בייצור התעשייתי בנובמבר מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

המדד המשולב בשנת 2018 עלה ב-3.1% יחסית ל-2017, בדומה לקצב הצמיחה של התוצר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון הרביעי של 2018 עמד על 3.7%, לעומת 3.5% ברבעון השלישי. שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בשנת 2018 עמד על 3.5% לעומת 3.7% בשנת 2017.

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 14.1 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-דצמבר 2018 נמדד גרעון בסך של 38.9 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 24.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2018 תוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג, לפיכך הגירעון שנמדד ב-2018 דומה לתכנון בתקציב המקורי. סך גביית המסים הסתכמה בכ-306.3 מיליארד ₪, גביה נמוכה מעט מהחזוי בתקציב אשר עמדה על כ-307.2 מיליארד ₪. מדובר בקיטון נומינלי של 0.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) ירד ב-0.3% בהשוואה לנובמבר 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (דצמבר 2018 לעומת דצמבר 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2018 – דצמבר 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.3%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	חדש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש ינואר 2019 ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה התייצבה מעל הגבול התחתון של היעד, אף שמדד נובמבר ירד בכ-0.3% והיה נמוך מעט מהצפוי. בששת החודשים האחרונים נעה האינפלציה השנתית בין 1.2% ל-1.4%. בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה לנוע סביב הגבול התחתון של היעד, חטיבת המחקר של בנק ישראל צופה אינפלציה של כ-1.3% בארבעת הרבעונים הבאים. הציפיות לטווחים הבינוניים נותרו מבוססות בתוך תחום היעד. המשך עליית השכר והימצאות המשק בסביבת תעסוקה מלאה יתמכו בהמשך עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד, כמו גם הפיחות, במידה שיתמיד.

סקירה כלכלית

ינואר 2019

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.50%	2.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – שוק ההון העולמי חווה פתיחת שנה נהדרת. כלל נכסי הסיכון בארץ ובעולם עלו בשיעורים שנעו בין 6%-1. התקרבות בנושא מלחמת הסחר בין ארה"ב וסין, דחיית השבתת הממשל וגם דברי הפד אשר טען כי לאור ההתפתחויות בכלכלה העולמית ולחצי האינפלציה שירדו משמעותית, הבנק צפוי להיות סבלני בהחלטותיו הבאות בנוגע לריבית ולתהליך צמצום המאזן, כל אלו נתנו רוח גבית משמעותית לשווקים העולמיים. על אף כל אלו, קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית שלה לשנתיים הקרובות ל-3.5% ול-3.6% בהתאמה לעומת תחזית של 3.7% בתחזית הקודמת. עיקר הסיבה הינה צפי לצמיחה מתונה יותר בגוש האירו בדגש על גרמניה ואיטליה ובשווקים המתעוררים בשל צמיחה חלשה בטורקיה ומקסיקו. בארה"ב תחזית הצמיחה נותרה ללא שינוי על 2.5% השנה ו-1.8% ב-2020. בסין, גם כן התחזית נותרה ללא שינוי על 6.2%.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו ירדה ל-1.6% בדצמבר בעיקר בשל הירידה החדה במחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה נותרה על 1.0%. מדד מנהלי הרכש הסופי בגוש האירו לדצמבר ירד ל-51.1 נקודות ולפי האומדן הראשוני ל-50.7 נקודות בינואר, נמוך מהצפי וקרוב לרמה המצביעה על קיפאון בפעילות הכלכלית של הסקטור העסקי. הירידה בסקטור החברות לצד הירידה באינפלציה מרחיקים עוד יותר את היציאה של הבנק מהריבית השלילית. מדד הייצור התעשייתי בגוש האירו ירד בשיעור חד של 1.7% בנובמבר. אחד מהענפים שמציג ביצועים חלשים הוא ייצור הרכבים בגרמניה בעקבות התאמות של הייצור לתקנות הפליטה החדשות. שיעור האבטלה בנובמבר ירד ל-7.9%, טוב מהצפי. נתוני המכירות הקמעונאיות בנובמבר הציגו עלייה של 0.6%, טוב מהצפי, נתון זה מצביע על שיפור בצריכה הפרטית ברבעון האחרון של 2018. הבנק המרכזי הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי, יחד עם זאת הנתונים הכלכליים המאכזבים הובילו את הנגיד להודות שהסיכונים לתחזית הצמיחה ולאיןפלציה נוטים כלפי מטה. בבריטניה, ההצבעה בפרלמנט על טיוטת הסכם היציאה מהאיחוד נכשלה כצפוי, אך גודל התבוסה של ראשת הממשלה היה גבוה מההערכות המוקדמות. הדבר מקרב את המדינה לבחירות כלליות, משאל עם או אף יציאה מהאיחוד ללא הסכם. למרות זאת, הפאונד לא נחלש מכיוון שראשת הממשלה צלחה את הצבעת אי האמון ואף עלה לקראת סוף החודש. שיעור האבטלה ירד ל-4.0% בנובמבר וקצב הגידול של השכר הממוצע נותר על 3.3%.

סקירה כלכלית

ינואר 2019

❖ **ארה"ב** – שוק העבודה סיים את 2018 במומנטום חזק מאוד עם תוספת של 312 אלף משרות חדשות, הגידול הגדול ביותר מאז פברואר. גם נתוני השכר הממוצע הפתיעו כלפי מעלה, קצב הגידול השנתי עלה ל-3.2%, הקצב המהיר ביותר מאז 2008. במקביל, שיעור האבטלה עלה ל-3.9%, אך זאת בשל עלייה מרשימה בשיעור ההשתתפות. בעקבות הירידות החדות בשווקים הפיננסיים שהיו בדצמבר לצד השבתת הממשל, מדד ISM לענף התעשייה ירד חדות ל-54.1 נקודות בדצמבר, לעומת 59.3 בנובמבר. מדד ISM לענפי השירותים ירד ל-57.6 נקודות, לעומת 60.7 בנובמבר, נתון המצביע על המשך ההתרחבות המהירה. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד ל-90.7 נקודות בתחילת ינואר, הרמה הנמוכה ביותר מאז בחירתו של טראמפ לנשיאות בנובמבר 2016. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.3 בדצמבר, מעט מעל הצפי. הירידה החריגה במחירי הנפט במהלך הרבעון האחרון של 2018 השפיעה על האינפלציה אשר ירדה ל-1.9%, הירידה במחירי האנרגיה הפחיתה כ-0.6% מהאינפלציה בחודשיים האחרונים. נגיד הפד ובכיריו הדגישו שהבנק ימתין לנתונים כלכליים שיתפרסמו והחלטותיו יהיו תלויות בנתונים שיתפרסמו. כמו כן, ההתמתנות באינפלציה נותנת לבנק גמישות רחבה יותר בהחלטות הריבית. דברים אלו הקטינו את החששות מעליית ריבית קרובה ונתנו רוח גבית לשווקים.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בעקבות היחלשות הצמיחה כחלק מאי הוודאות בנוגע למו"מ עם ארה"ב, הבנק המרכזי בסין הוריד שוב את יחס הריבית ל-13.5% החל מאמצע ינואר, רמתו הנמוכה ביותר מאז 2008. נתוני סחר החוץ היו חלשים עם ירידה של 4.4% בייצוא במונחים דולריים ב-12 החודשים האחרונים. ביבוא הסחורות נרשמה ירידה גבוהה אף יותר של 7.6%, אך רוב הירידה נבעה מהירידה במחירי הסחורות ובעיקר הנפט. העודף המסחרי של סין עלה לשיא חדש של כ-57 מיליארד דולר. האינפלציה בסין ירדה ל-1.9% בדצמבר, נמוך מהצפי, בעיקר בשל הירידה במחירי הנפט ושאר הסחורות. הצמיחה בסין ברבעון הרביעי עמדה על 6.4% מול הרבעון המקביל אשתקד, בדומה לצפי, וירידה בהשוואה לרבעונים הקודמים, זהו הקצב הנמוך ביותר מאז 2008, אך יחד עם זאת התוצר הנומינלי הסיני גדל במהלך אותה התקופה בקירוב פי 3. ביפן, האינפלציה ירדה לרמתה הנמוכה ביותר מזה כ-7 חודשים ל-0.3%, בעיקר בשל הירידה החדה במחיר הנפט לצד ירידה במחיר המזון. המרחק הרב בין האינפלציה בפועל ליעדה גורם לבנק המרכזי ביפן להמשיך בתוכנית הרכישות ואין צפי כי תיפסק השנה.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ינואר במגמה חיובית חדה, על רקע התחממות ביחסים בין ארה"ב לסין בנושא הסחר וגם דחיית השבתת הממשל. אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2019 תמשיך להיות תנודתית. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
מדד ת"א 35	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	6.17%	
מדד ת"א 90	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	5.72%	
מדד MSCI	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	7.80%	
מדד S&P 500	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	7.87%	
מדד DJ Euro Stoxx50	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	5.26%	

עמוד 3

סקירה כלכלית

ינואר 2019

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.63%, לעומת 2.69% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%. אנו מעריכים שהשוק האג"ח מתקרב למציאת שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות ולפיכך ממליצים להגדיל חשיפה לאג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים למשקל שוק ב-3% תשואה.

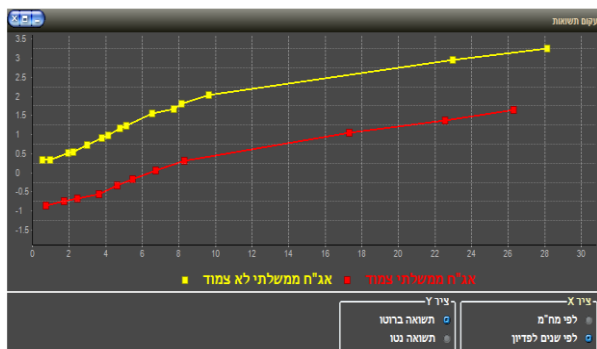
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 1.84%, לעומת 2.10% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -79 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים להאריך מעט את המח"מ הכולל ל-4-5 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2019, הינן ברמה שנתית של 1.5% שנתיים קדימה, כ-1.4% בטווח של 5 שנים וכ-1.7% בטווחים הארוכים.

לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ-1.71% ותל-בונד 40 עלה בכ-1.22%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ-143 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-130 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה. לאור הערכת בנק ישראל כי הריבית צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, אנו ממליצים כעת על מח"מ של כ-3 שנים ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.55%	0.34%	1 שנה	מקמ לשנה
2.10%	1.84%	7.47 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.69%	2.63%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.56%	1.12%	4.26 שנים	תל בונד 20
4.14%	4.01%	3.77 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ-2.83%. האירו נחלש אף הוא מול השקל בכ-2.47%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני התעסוקה והצמיחה החיוביים בארה"ב, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול מרבית המטבעות בעולם ובשיעור מתון יותר גם מול השקל.

בשע"ח הנוכחי, אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83%.

סקירה כלכלית

ינואר 2019

2013	2014	2015	2016	2017	2018	חודש	שער אחרון	
-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-2.83%	3.6420	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-2.47%	4.1856	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 1528.4 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית של 3.03% לאחר העלייה הדרמטית בסטיית התקן בחודש הקודם, ניתן לראות ירידה בסטיית התקן שעדיין נותרה גבוהה ברמת 17% סביב הכסף.

האסטרטגיה החודשית עליה המלצנו הניבה 3.24%, לאחר שהאוכף הכתוב פקע בכתיבה ב- 2,840 ₪ המשקפים בניכוי הפרמיה שהתקבלה רווח נטו של 4,860 ₪ ליחידה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

נראה שהשווקים מנסים להירגע ממופע האימה שפקד אותם בחודש דצמבר. להערכתנו לשוק פוטנציאל מוגבל לעליות כרגע ולפיכך האסטרטגיה המומלצת תהיה covered call במדד 1570.

הפרמיה החודשית משקפת תוספת תשואה של 0.6% על השוק בכל פקיעה הנמוכה מ-1570.

גרף אסטרטגיה מומלצת

