

סקירה כלכלית

פברואר 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר עלה בכ-0.28%, בדומה לקצב עלייתו הממוצע במהלך 2018. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא התשומות. את קצב עלייתו של המדד מיתנו הירידות בייצוא הסחורות וביבוא מוצרי הצריכה בינואר, והירידה בפדיון השירותים בדצמבר. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש ינואר 2019 עמד על 3.7%, ללא שינוי לעומת החודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ינואר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.8 מיליארד ₪. בתקציב לשנת 2019 תוכנן גרעון שנתי בסך של 40.2 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (פברואר 2018 – ינואר 2019) עומד על 3.3% מהתמ"ג. סך גביית המסים הסתכמה בכ-29.8 מיליארד ₪, מדובר בגידול נומינלי של 0.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) ירד ב-0.1% בהשוואה לדצמבר 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (ינואר 2019 לעומת ינואר 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוקטובר 2018 – ינואר 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.9%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	חודש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש מרץ 2019 ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה בקרבת הגבול התחתון של טווח היעד, לאחר שהאינפלציה השנתית ירדה בדצמבר אל מתחת לטווח היעד, היא שבה בינואר אל מעל הגבול התחתון, ובחודשים הקרובים היא צפויה לנוע בקרבתו. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ-2% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, אם יימשך התיסוף הוא עלול לעכב את עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד.

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

❖ **גלובלי** – חודש פברואר חיובי ושקט עבר על השווקים, שהתחילו את שנת 2019 בסערה ירוקה. אופטימיות זהירה בנוגע להתקדמות שיחות הסחר בין ארה"ב לסין, נתוני מאקרו טובים בארה"ב ובאירופה, לאחר רבעון בו מרבית נתוני המאקרו היו שליליים, ובעיקר מתווה ברור יותר בנוגע לגובה הריבית בארה"ב, החזירו את המשקיעים לשווקים. בסיכומו של חודש, עלו מדדי המניות בישראל ב-1.2%, כמחצית מעליית שוק המניות העולמי שעלה בכ-2.5%. שוק אגרות החוב ממשיך להרים ראשו, לאחר המכה הקשה שספג בשנה הקודמת, ובחודש פברואר עלה מדד החוב הכללי עליה נאה בהחלט של 0.8%.

❖ **אירופה** – הצמיחה בגוש האירו עמדה על 0.8% ברבעון האחרון בשיעור שנתי, לעומת הרבעון הקודם בו עמדה על 0.6%, שיפור קל אך עדיין קצב הצמיחה היה נמוך בהשוואה ל-3 השנים הקודמות, ברבעון המקביל אשתקד עמדה הצמיחה על 1.2%. חלק ניכר מהחולשה מקורה בענפי התעשייה שחוו האטה חריפה במחצית השנייה של 2018, הייצור התעשייתי ירד בדצמבר ב-0.9% ו-4% ב-12 החודשים האחרונים. הכלכלות המובילות של הגוש הציגו תמונה מעורבת, איטליה נכנסה רשמית למיתון עם התכווצות של 1% ברבעון הרביעי ולאחר מינוס 0.5% ברבעון הקודם, גרמניה עמדה על סף המיתון כאשר התוצר נותר ללא שינוי, לאחר מינוס 0.8% ברבעון הקודם. מנגד בספרד, התוצר האיץ ל-2.6%, בצרפת הצמיחה הייתה גם כן חיובית ועמדה על 1.1% למרות ההפגנות והשביתות ברבעון הקודם. האינפלציה בגוש האירו ירדה ל-1.4% בינואר, בדומה לצפי, אינפלציה הליבה עלתה ל-1.1%, מעל הצפי. המכירות הקמעונאיות בדצמבר היו חלשות עם ירידה של כ-1.6%, לאחר חודשיים של עליות נאות. נתוני מדדי מנהלי הרכש הסופיים בגוש האירו לינואר עלו קלות בפברואר ל-51.4 נקודות לעומת 51 בינואר, אך התמונה הכללית ממשיכה להצביע על התקרבות לקיפאון בפעילות של הסקטור העסקי בתחילת 2019. החולשה באירופה בחודשים האחרונים, לצד העלייה באי וודאות סביב הברקזיט תרמו לעדכון כלפי מטה של תחזית הצמיחה לאיחוד האירופאי ל-1.3%, ירידה חדה לעומת 1.9% באומדן הקודם, בלטו לשלילה גרמניה ואיטליה. בבריטניה, הצמיחה התמתנה ברבעון האחרון ועמדה על 0.7% בשיעור שנתי, לאחר 2.5% ברבעון הקודם, מעט נמוך מהצפי. בסיכום 2018 התוצר צמח ב-1.4%, הקצב המתון ביותר מאז 2012. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.75%, אך עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה השנתית שלו ל-1.2% ב-2019 (ירידה חדה לעומת 1.7% רק לפני חצי שנה), הקצב המתון ביותר מאז 2009. הגורמים המרכזיים לכך היו ההיחלשות בפעילות הכלכלית באירופה ובייחוד אי הוודאות סביב הברקזיט שגורמת לירידה בהשקעות של החברות והבנק חושש שהדבר יגלוש גם לצריכה של משקי הבית.

❖ **ארה"ב** – הירידות החדות בשווקי המניות בשלהי 2018 לצד העלייה בתנודתיות והסיכונים לצניחה עולמית הובילו את הבנק המרכזי להותיר את הריבית ללא שינוי על 2.5%-2.25%, בהתאם לצפי, יחד עם זאת הבנק המרכזי הצהיר שאין בכוונתו לעצור את תהליך עליית הריבית, אלא יפעל בסבלנות בחודשים הקרובים לפי הנתונים שיתפרסמו. דוח התעסוקה הראשוני לינואר היה חזק מהתחזיות המוקדמות כאשר נוספו 304 אלף משרות חדשות, כמעט כפול מההערכות המוקדמות. שיעור האבטלה עלה קלות ל-4%, בעיקר בשל עלייה בשיעור ההשתתפות ל-63.2%, הרמה הגבוהה

ביותר מאז 2013. מדד ISM לענף התעשייה עלה ל-56.6 נקודות. מדד מנהלי הרכש של ISM לענפי השירותים ירד ל-56.7 נקודות בינואר, חלק מהירידה נבעה מהשפעת השבתת הממשל הארוכה שכבר הסתיימה לאחר שהנשיא והקונגרס אישרו את התקציב לשנה הפיסקאלית הנוכחית (עד ספטמבר 2019). המכירות הקמעונאיות בדצמבר היו החלשות ביותר מאז 2009 עם ירידה חריגה של 1.2%, כאשר מלבד ענף הרכבים כל שאר הענפים רשמו ירידות מפתיעות, ההשבתה הממשלתית לצד הירידות החדות בשווקים הפיננסיים (שכבר הסתיימו) השפיעו מאוד לשלילה על הנתונים ומאז הסנטימנט התהפך. האינפלציה בינואר ירדה יותר מהצפי ל-1.6%, בעיקר בשל המשך הירידה החדה במחירי הדלק. הדיווחים לגבי המו"מ בין ארה"ב לסין המשיכו להיות חיוביים ומסיבה זו נשיא ארה"ב דונלד טראמפ דחה את העלאת המכסים על יבוא מסין.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סקטור החברות בתחילת 2019 המשיך את המגמה המעורבת שלו עם חוזקה של ענפי השירותים בהובלת הביקוש המקומי. מנגד, נמשכת הידרדרות בסקטור ענפי התעשייה. ההתקדמות החיובית בנושא מלחמת הסחר תרמה לשיפור בביקוש ליצוא בצורה קלה, אך המדד נמצא ברמתו הנמוכה מאז 2016. נתוני הייצוא בסין בינואר היו טובים מהצפי, עם גידול של 9.1% ב-12 החודשים האחרונים, בעיקר בשל עלייה בייצוא למדינות אסיה. האינפלציה בסין ירדה ל-1.7% בינואר, בדומה לצפי.

ביפן, על פי האומדן הראשוני התוצר חזר לצמוח ברבעון האחרון של 2018 ב-1.4% בשיעור שנתי. הצריכה הפרטית הציגה גידול נאה של 2.4% וההשקעות של חברות צמחו כ-9.8%. למרות הנתון החיובי, קצב הצמיחה הנוכחי לא הספיק כדי לקזז את ההתכווצות החדה של 2.6% ברבעון הקודם אשר נבעה מאסונות הטבע, כך שלמעשה בארבעת הרבעונים האחרונים הצמיחה ביפן עמדה על אפס. בסיכום שנת 2018 התוצר צמח ב-0.7%, פחות מחצי הצמיחה ב-2017 אשר עמדה על 1.9%, בעיקר בשל חולשה בייצוא עקב ההאטה בסחר העולמי. האינפלציה ירדה ל-0.2% בינואר, למרות שבניכוי מוצרי המזון והאנרגיה האינפלציה הייתה מעט גבוהה יותר ועמדה על 0.4%. למרות העלייה באינפלציה הליבה, המרחק העצום בינה לבין יעד הבנק המרכזי שעומד על 2%, לצד ההיחלשות בסחר העולמי והירידה החדה במדד מנהלי הרכש אשר עמד על 48.5 נקודות בינואר לענף התעשייה, מגבירים את הסיכוי שההרחבה הכמותית של הבנק המרכזי אף תורחב במהלך השנה.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש פברואר במגמה חיובית, על רקע המשך התחממות ביחסים בין ארה"ב לסין בנושא הסחר, נתוני מאקרו טובים בארה"ב ובאירופה ולמעשה מחקו את הירידות של הרבעון האחרון של השנה הקודמת. 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	
12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	7.33%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	8.25%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	10.49%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	11.08%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	9.89%	מדד DJ Euro Stoxx50

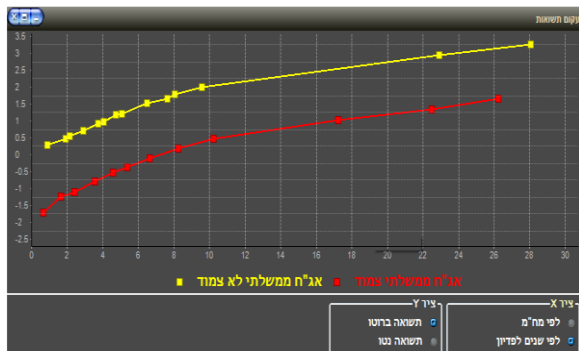
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.72%, לעומת 2.63% בסוף חודש ינואר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%. **אנו מעריכים שהשוק האג"ח מצא שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות ולפיכך ממליצים להגדיל חשיפה לאג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים למשקל יתר ב-3% תשואה.** האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש פברואר בתשואה לפדיון של 1.75%, לעומת 1.84% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 97- נ"ב. **לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-4 שנים באפיק זה.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2019, הינן ברמה שנתית של 1.4% שנתיים קדימה, כ-1.5% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים.

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

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ-1.18% ותל-בונד 40 עלה בכ-1.23%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ-139 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-120 נקודות בתל-בונד 40. **באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור הערכת בנק ישראל כי הריבית צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, אנו ממליצים על מח"מ של כ-3.5 שנים ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.34%	0.30%	1 שנה	מקמ לשנה
1.84%	1.75%	7.47 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.63%	2.72%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.12%	0.80%	4.22 שנים	תל בונד 20
4.01%	3.79%	3.73 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

פברואר 2019

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 1.04%. האירו נחלש אף הוא מול השקל בכ-1.71%. 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 כגיזור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2014	2015	2016	2017	2018	YTD	חודש	שער אחרון	
12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-3.84%	-1.04%	3.6040	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-4.13%	-1.71%	4.1142	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לפברואר פקעו ב- 1582.34 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית של 3.53%. סטיית התקן ירדה גם החודש לרמת 15% ולאחר הפקיעה אף המשיכה לרדת בעקבות הרגיעה המתמשכת בשווקים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.3%, לאחר כניסת הקול הכתוב לכסף במדד 1570.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

הסנטימנט החיובי בשווקים עשוי להימשך בטווח הזמן הקצר מחד, ומנגד אנו ממשיכים להתנהל במשנה זהירות בתקופה זו. האסטרטגיה החודשית שלנו היא אסטרטגיית מרווחים בטווחים של 1640 מלמעלה ו- 1520 מלמטה. עלות האסטרטגיה הינה 0.3% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

