

# סקירה כלכלית

מאי 2019

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש אפריל עלה בכ-0.28%, קצב גידולו הממוצע של המדד מתחילת השנה מהיר מעט בהשוואה לקצב הממוצע בשנת 2018. המדד הושפע לטובה מעלייה ביבוא התשומות ובשיעור המשורות הפנויות באפריל, ומעלייה במדד הייצור התעשייתי במרץ. את קצב עלייתו של המדד מיתנו הירידות ביבוא מוצרי הצריכה ובייצוא הסחורות באפריל, והירידה במדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים במרץ.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש אפריל עמד על 3.3%, לעומת 3.4% בחודש הקודם.

## תקציב הממשלה

בחודש אפריל נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 4.9 מיליארד ₪, לעומת עודף תקציבי של 0.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (עקב חג הפסח רשות המסים אפשרה דחייה בתשלומי המע"מ לתחילת מאי. ההערכה היא כי נדחו תשלומים של כ-1.3 מיליארד ₪ מאפריל למאי). הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2018 – אפריל 2019) עומד על 3.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש אפריל הסתכמה בכ-23.7 מיליארד ₪, מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-106.3 מיליארד ₪, מדובר בגידול נומינלי של 0.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.3% בהשוואה למרץ 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (אפריל 2019 לעומת אפריל 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2019 – אפריל 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-1.2%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.8%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש יוני 2019 ללא שינוי ברמה של 0.25%**. סביבת האינפלציה נותרה יציבה מעל הגבול התחתון של היעד. האינפלציה השנתית מצויה ברמה הדומה לזו של החודשים האחרונים. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה מצויות מעט מעל הגבול התחתון של היעד. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ-1.2% 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 מאי חלש עבר על שוק המניות העולמי אשר ירד כ-6% בממוצע. שוק האג"ח שמר על יציבות. הסיבה לירידות בשוק המניות העולמי הייתה החרפת מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, טראמפ יישם את הטלת המכסים על סחורות סיניות בשווי 200 מיליארד \$ וכתגובת נגד הכריזה ממשלת סין כי היא שוקלת בצעד קיצוני להגביל את היצוא של מתכות נדירות המשמשות לייצור סמארטפונים, שבבים למחשבים ואף למוצרים ביטחוניים.

❖ **אירופה** – אמנם ענף התעשייה באירופה נחלש, אך ענפי השירותים ממשיכים לצמוח בהובלת השיפור בשוק העבודה. שיעור האבטלה בגוש האירו ירד ל-7.3% במרץ, טוב מהצפי והרמה הנמוכה ביותר מאז 2008. המכירות הקמעונאיות הציגו גידול של 2% ב-12 החודשים האחרונים. הצמיחה בגוש האירו ברבעון הראשון עמדה על 1.6% בשיעור שנתי, כל הכלכלות הגדולות הציגו קצבי צמיחה נאים ובמיוחד גרמניה שצמחה ב-1.7% בשיעור שנתי לאחר 2 רבעונים חלשים ביותר. נתוני האינפלציה היו טובים מהצפי, אינפלציית הליבה עלתה ל-1.3% הקצב המהיר ביותר מאז 2015. יחד עם זאת, הציפיות לאינפלציה באירופה ירדו בשל מתיחות הסחר בעולם וגם האיום שאיטליה תחרוג שוב מהגירעון. בבחירות לפרלמנט האירופאי, למרות החששות המפלגות האנטי אירופאיות הצליחו להגדיל את כוחן רק במעט ותרמו לירידת החששות מהשפעתן השלילית. סקטור החברות נותר חלש, על פי האומדן הראשוני מדד מנהלי הרכש נותר כמעט ללא שינוי ועמד על 51.6 נקודות לעומת 51.5 באפריל בגלל חששות מצמיחה כלכלית נמוכה, אי הוודאות לגבי הברקזיט, חולשה בתעשיית הרכב והחרפת מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין.

בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.75%, אך היה מעט יותר אופטימי לגבי השנים הבאות והעריך שהחששות מהברקזיט יתמתנו והצמיחה הגלובלית תתייצב. תחזית הצמיחה לשנה הנוכחית עודכנה כלפי מעלה ל-1.6% לעומת 1.3% בתחזית הקודמת בעקבות נתוני צמיחה מפתיעים לחיוב ברבעון הראשון אשר עמדו על 2% בשיעור שנתי. ראשת ממשלת בריטניה, תרזה מי, הודיעה על התפטרותה לאחר כישלונה לגייס רוב מספק בפרלמנט כדי לאשר את הסכם הפרידה בין בריטניה לאיחוד האירופאי, אירוע אשר עשוי להשפיע לשלילה על הצמיחה בהמשך וגם על הפאונד.

**ארה"ב** – ארה"ב העלתה את שיעור המכסים על יבוא מוצרים מסין ל-25% ובתגובה הממשל הסיני הודיע שהחל מה-1 ביולי יוטלו מכסים בשיעורים הנעים בין 5% ל-25% על יבוא רחב של מוצרים מארה"ב. בנוסף, טראמפ השעה את העלאת המכסים על יבוא חלקי רכב מאירופה ויפן לפחות בחצי שנה.

הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 2.25-2.5%, אך הודיע על הפחתה קלה של 0.05% בריבית על הרזרבות העודפות בבנק המרכזי. למרות ההפחתה, נגיד הפד הדגיש בנאומו שהנתונים הכלכליים האחרונים חיוביים ולהערכת הפד הירידה האחרונה באינפלציה זמנית ולכן הוא לא רואה סיבה לבצע שינוי במדיניותו המוניטרית לכל כיוון. השווקים מצידם, מתמחרים בהסתברות גבוהה הפחתת ריבית במהלך חצי השנה הקרובה. דוח התעסוקה הראשוני לאפרייל היה ברובו חיובי, תוספת של 263 משרות חדשות, שיעור האבטלה ירד ל-3.6%, קרוב לרמתו הנמוכה ביותר מזה כ-50 שנה, אך יחד עם זאת שיעור ההשתתפות אכזב כשנותר יציב. מדד ISM לענפי השירותים ירד ל-55.5

נקודות, חלש מהצפי, אך תת סעיף ההזמנות החדשות נותר גבוה. מדד ISM לענף התעשייה ירד ל-52.8 נקודות, כאשר סעיף ההזמנות החדשות שב לאזור ה-50 נקודות, רמה המצביעה על קיפאון. האינפלציה באפריל עלתה ל-2%, בעיקר בשל העלייה במחירי האנרגיה. גם אינפלציית הליבה עלתה ל-2.1%, פחות מהצפי, הסיבה נעוצה בירידה במחירי ההלבשה, ההנעלה ומחירי הרכבים. המכירות הקמעונאיות באפריל ירדו ב-0.2%, פחות מהצפי. הייצור התעשייתי ירד ב-0.5%, מכירות הרכבים החדשים ירדו ב-6%, נתונים מאכזבים. מדד אמוץ הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה במהירות במאי והמדד קרוב לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2004, אך הסקר נערך על התקופה שלפני ההחרפה האחרונה במלחמת הסחר עם סין.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים נותר גבוה על 54.5 נקודות בדומה למרץ, זאת בהובלת הביקושים המקומיים. מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה אכזב כאשר ירד ל-50.2 נקודות, קרוב לרמה המצביעה על מיתון. נתוני ייצוא הסחורות באפריל היו חלשים וירדו ב-2.7% בהשוואה לאותה תקופה בשנה שעברה. היבוא הפתיע לחיוב ועלה ב-4% ב-12 החודשים האחרונים. המכירות הקמעונאיות עלו ב-7.2% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המתון ביותר מזה 16 שנים, נתוני הייצור התעשייתי היו חלשים מהצפי עם גידול של 5.4% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המתון ביותר מזה כעשור.

ביפן, למרות שהצמיחה ברבעון הראשון הפתיעה לחיוב עם 2.1% בשיעור שנתי, הרכב הצמיחה היה חלש מאוד. הצריכה הפרטית והייצוא ירדו ב-0.3% ו-9.4% בהתאמה, עיקר התרומה לצמיחה נבעה מירידה מהירה ביבוא של 17.2%, שנבעה בחלקה מירידה בביקושים המקומיים. האינפלציה עלתה במהירות ל-0.9% באפריל, בעיקר בשל עלייה מהירה במחירי האנרגיה. בניכוי מחירי המזון והאנרגיה, האינפלציה עלתה ל-0.6%, רמתה הגבוהה מאז 2016, אך עדיין רחוק מיעד הבנק המרכזי של 2%.

בהודו, ראש הממשלה המכהן זכה בבחירות ונבחר לכהונה שנייה. ב-50 השנים האחרונות אף מנהיג פוליטי בהודו לא זכה להישג דומה, דבר שתרום לחוסר יציבות פוליטית היסטורית והרחיק משקיעים זרים ומקומיים בעבר. אף על פי כן, הנתונים הכלכליים מצביעים על האטה בפעילות. ברבעון האחרון של 2018 הצמיחה האטה לקצב שנתי של 6.6%. ההערכות האחרונות מדברות על האטת צמיחת התוצר ברבעון הראשון ל-6.2%, הקצב המתון מאז אמצע 2017.

### שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מאי במגמה שלילית חדה (פרט למדד ת"א 90 שעלה כ-0.44%). הרקע לירידות בשווקים העולמיים נבע מהחרפת מלחמת הסחר בעיקר בשבוע האחרון של החודש. **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%	5.50%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	14.14%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	8.00%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	9.78%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	9.30%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.14%, לעומת 2.50% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל אמורה להיות בסביבות 0.3%. **אנו מעריכים ששוק 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.** לאחר ירידת תשואות דרמטית מתחילת 2019 ולאחר שהתשואה הגיעה ל-2.1%, אנו ממליצים לקצר מח"מ באפיק זה.

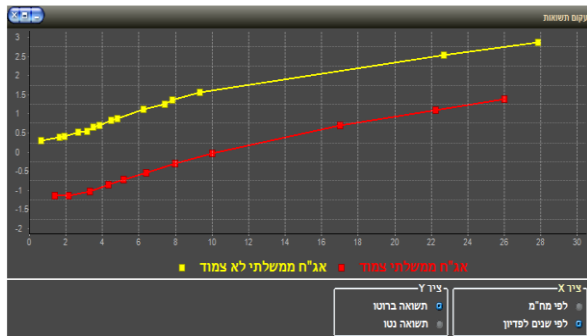
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 1.51%, לעומת 1.64% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 63 נ"ב. **לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-3 שנים באפיק השקלי.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 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 וממליצים להיות במח"מ 6 שנים בצמודים הממשלתיים.**

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מאי בכ-0.10% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.14%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ-129 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-111 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 אינה צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, אנו ממליצים על מח"מ של כ-4 שנים.**

# סקירה כלכלית

מאי 2019



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.38%	0.32%	1 שנה	מקמ לשנה
1.64%	1.51%	7.31 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.50%	2.14%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.50%	0.66%	4.32 שנים	תל בונד 20
3.44%	3.14%	3.81 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 0.72% וכ- 0.13% בהתאמה. לנוכח הפסקת המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני הצמיחה המתמתנים בעת האחרונה בעולם, אנו מפחיתים את החשיפה לדולר למשקל מקסימלי של 10% בתיק. יחד עם זאת, 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%	-3.04%	0.72%	3.6340	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-5.66%	0.13%	4.0489	שער שקל/אירו

## אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1547.59 נקודות ובכך שיקפו ירידה חודשית של 3.69% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן עלתה בחודש כיאה לחודש של ירידות ניכרות ונכון ליום הפקיעה התבססה על 15% סביב הכסף (עליה חודשית של 25% בפרמיות הסיכון). האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.89% לאחר כניסת הפוטים לכסף ערב הפקיעה.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו נמצאים בפתחו של חודש חלש היסטורית ובעיצומה של אי וודאות בנוגע למלחמת הסחר העולמית, על שלל השפעותיה האפשריות. אי לכך, החודש ננקוט במשנה זהירות ונתווה אסטרטגיית מרווח עולה שתיבנה ע"י כתיבת פוטים במדד 1580 וקניית פוטים בכמות זהה במדד 1520. עלות האסטרטגיה 0.36% במונחי תשואה.

### גרף אסטרטגיה מומלצת

