

# סקירה כלכלית

יולי 2019

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש יוני עלה בכ-0.23%. קצב גידולו של המדד משקף צמיחה בטווח הארוך ונראה שההתמתנות שנרשמה במאי שיקפה תנודות בנתונים. המדד הושפע לטובה מעלייה ביבוא מוצרי הצריכה, עלייה ביבוא התשומות ועלייה בייצוא הסחורות ביוני. מנגד, ירידות קלות במדד הייצור התעשייתי ובמדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים במאי מיתנו את קצב עלייתו של המדד המשולב.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השני עמד על 3.3%, לעומת 3.5% ברבעון הקודם.

## תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 6.8 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 5.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2018 – יוני 2019) עומד על 3.9% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש יוני הסתכמה בכ-23.0 מיליארד ₪. מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-158.1 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 1.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) ירד ב-0.6% בהשוואה למאי 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (יוני 2019 לעומת יולי 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2019 – יוני 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.3%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.9%	-0.6%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש אוגוסט ללא שינוי ברמה של 0.25%**. סביבת האינפלציה נמצאת מעל הגבול התחתון של היעד ולאחרונה חלה בה עלייה קלה, על רקע הימצאות המשק בסביבת תעסוקה מלאה. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה של 1.5% ונראה כי ההסתברות לכך שהאינפלציה תשוב ותרד אל מתחת לגבול התחתון של היעד היא כעת נמוכה יותר. מרבית הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה מצויות מעט מעל הגבול התחתון של טווח היעד, הציפיות פרוורד לטווחים הבינוניים והארוכים נותרו בקרבת מרכז היעד. בשנה האחרונה השקל התחזק במונחי שער החליפין הנומינלי האפקטיבי בכ-4.3%, מאז החלטת הריבית האחרונה השקל היה יחסית יציב מול הדולר והאירו.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.50%	2.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש יולי חיובי קל עבר על שוק המניות העולמי אשר עלה כ-0.2% בממוצע (אם כי במונחים שקליים ירד כ-1.5%). שוק האג"ח עלה אף הוא בשיעורים שנעו בין כ-1.4%-0.4%. הסיבות לעלויות הקלות בשוק המניות העולמי היו הרגיעה במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין לאחר פגישתם של נשיא ארה"ב וסין וציפיות להפחתת ריבית בארה"ב. קרן המטבע הבינלאומית עדכנה שוב את תחזית הצמיחה הגלובלית שלה ל-3.2% לעומת 3.3% בקריאה הקודמת שלה, הקצב הנמוך ביותר מזה כעשור. מדינות נוספות פרט לארה"ב נקטו במהלכים של הורדות ריבית כדי להתמודד עם החולשה של הסחר העולמי והחששות מפני המשך ההאטה בצמיחה הגלובלית.
- ❖ **אירופה** – אינפלציית הליבה בגוש האירו עלתה ל-1.1% ביוני, לעומת 0.8% במאי, טוב מהצפי, יחד עם זאת עדיין רחוק מיעד הבנק המרכזי אשר עומד על קצת מתחת ל-2%. שיעור האבטלה ירד ל-7.5% במאי, טוב מהצפי והרמה הנמוכה ביותר מזה כעשור. בחירתה של קריסטין לגארד, יו"ר קרן המטבע הבינלאומית, למחליפתו של מריו דראגי כיו"ר הבנק המרכזי שידרה לשווקים כי הקו "היווני" של הבנק צפוי להמשיך ואולי אף להתרחב, דבר אשר גרם לירידת תשואות באג"ח הממשלתיות ברחבי אירופה. גרמניה רשמה ירידה במאי של 0.3% בייצור התעשייתי ועלייה נמוכה מהצפי של 1.3% בלבד בייצוא. חלק ניכר מהחולשה נובע מענף הרכב שסובל מהאטה בביקושים הגלובליים ומשינויים טכנולוגיים בענף. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לצפי, אך אותת על כוונתו להציג הרחבה נוספת כבר בפגישה הבאה. בנוסף, צוין כי הריבית צפויה להישאר ברמתה הנוכחית או נמוך ממנה לפחות עד סוף המחצית הראשונה של 2020. בבריטניה, בוריס ג'ונסון, ראש עיריית לונדון בעבר, נבחר לראשות הממשלה. ג'ונסון תומך ביציאת בריטניה מהאיחוד ללא הסכם ובחירתו תורמת להיחלשות הפאונד. מדד מנהלי הרכש ירד ל-49.7 נקודות ביוני, רמתו הנמוכה מאז קיץ 2016 לאחר משאל העם.
- ארה"ב** – הצריכה הפרטית הריאלית נותרה יציבה כשהצגה עלייה של כ-2.7% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי. ליבת מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית עלתה ב-1.6% ב-12 החודשים האחרונים, אומנם מעל הצפי אך עדיין מתחת ליעד הבנק המרכזי אשר עומד 2%. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענף התעשייה ירד ל-51.7 נקודות, פחות מהצפי. העימות הגובר בין ארה"ב לסין לצד החששות ממכסים על יבוא ממקסיקו היו הגורמים העיקריים לחולשה. דוח התעסוקה הראשוני ליוני הצביע על תוספת של 224 אלף משרות חדשות, הרבה מעל הצפי למרות שנתוני החודשים הקודמים עודכנו קלות כלפי מטה. שיעור האבטלה ביוני עלה קלות ל-3.7%. הפעילות בענפי השירותים ממשיכה להאט, אך היא עדיין מתרחבת בקצב נאה. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM ירד ל-55.1 נקודות, הקריאה הנמוכה ביותר מזה כשנתיים. אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% (העלייה החודשית החדה ביותר מאז פברואר 2018), ל-2.1%. לעומת זאת, האינפלציה הכללית ירדה ל-1.6%, בעיקר בשל ירידה במחירי האנרגיה. המכירות הקמעונאיות ביוני עלו ב-0.7% וב-4% בהשוואה ליוני בשנה שעברה, טוב מהצפי. הייצור התעשייתי ביוני נותר ללא שינוי ועלה ב-1.3% בלבד לעומת יוני בשנה שעברה. אחת הסיבות הבולטות לחולשה של ענף התעשייה היא מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. הצמיחה ברבעון השני, על פי האומדן הראשוני, עמדה על 2.1% בשיעור

שנתי, טוב מהצפי אך האטה בהשוואה לרבעון הראשון. הצריכה הפרטית צמחה ב-4.3%, אך ההשקעות בנכסים הקבועים (ללא מלאים) התכווצו ב-0.8%, לראשונה מאז סוף 2015. הבנק המרכזי הוריד את הריבית ב-0.25%, בשל החשש מהאטה של הכלכלה העולמית, החולשה בתעשייה והירידה באינפלציה, והעמיד אותה על רמה של 2.25%-2.2%. בנוסף, הבנק הודיע שיפסיק באופן מיידי את צמצום המאזן שלו, חודשיים מוקדם מהצפוי.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ענף התעשייה המשיך להתכווץ ברבעון השני. מדד מנהלי הרכב ירד ל-49.4 נקודות ביוני, חלש מהצפי. הצמיחה ברבעון השני התמתנה ל-6.2% מול הרבעון המקביל אשתקד, ההאטה בצמיחה הורגשה היטב בנתוני הסחר. נתוני סחר החוץ בסוף הרבעון היו חלשים כאשר נרשמה ירידה ב-12 החודשים האחרונים של 1.3% בייצוא ו-7.8% ביבוא. ברבעון השני נרשמה ירידה של 8% בייצוא של סין לארה"ב בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד וירידה חדה של כ-28% ביבוא של סין מארה"ב בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. האינפלציה, בניכוי מחירי המזון שעלו במהירות ב-8.3%, ירדה ל-1.4%, רמתה הנמוכה מאז תחילת 2016. האינפלציה במחירים ליצרן ירדה ל-0 ביוני, בחלקה בשל הירידה במחירי הסחורות, אך גם בשל חולשה בענף התעשייה. ביפן, סקר החברות של הבנק המרכזי לרבעון השני המשיך להיחלש ומדד סנטימנט החברות הגדולות ירד ל-7 נקודות לעומת 12 נקודות ברבעון הראשון, חלש מהצפי והרמה הנמוכה ביותר מאז 2016. עיקר הסיבה לחולשה היא ההאטה החרפה בסחר העולמי וההשלכות השליליות של מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. כמו כן, נוצרה מתיחות פוליטית בין יפן לדרום קוריאה בשבועות האחרונים על רקע הגבלות ייצוא של חומרי גלם וכימיקלים מיפן לקוריאה, השלכות אשר עשויות להשפיע באופן שלילי על הכלכלה הקוריאנית וגם על תעשיית השבבים והטלפונים הסולריים בעולם מכיוון שקוריאה היא היצרנית הגדולה בעולם של שבבי זיכרון. המאבק של יפן מול דרום קוריאה כאשר יפן גם סובלת מהחולשה בסחר העולמי ונתוני הייצוא היפני שהתכווץ ב-12 החודשים האחרונים ב-6.5%, יקשו על יפן להתמיד במאבק עם קוריאה ומגבירים את הסיכויים שהעלאת מס הצריכה המתוכננת לאוקטובר תבוטל או לפחות תידחה. הבנק המרכזי ביפן הותיר את הריבית ואת המדיניות המרחיבה שלו ללא שינוי, אך עדכן את תחזית האינפלציה שלו כלפי מטה ל-1.6% ב-2022, מתחת ליעד האינפלציה.

הבנק המרכזי של דרום קוריאה הפחית את הריבית ב-0.25% ל-1.5%, הפחתת ריבית ראשונה של הבנק מזה 3 שנים ובמקביל הפחית את תחזית הצמיחה ל-2%, לעומת 2.5% באומדן הקודם. בשבוע האחרון של החודש הריבית ירדה גם בדרא"פ ואינדונזיה, אשר הצטרפו לאוסטרליה, ניו זילנד, צ'ילה, הודו ורוסיה אשר הורידו ריבית מאז יוני.

# סקירה כלכלית

יולי 2019

## שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש יולי במגמה חיובית קלה, אם כי במונחים שקליים ירד כ-1.5%. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מרגיעה בגזרת מלחמת הסחר לאחר פגישת נשיאי ארה"ב וסין וציפיות שנוצרו להורדת ריבית בארה"ב. אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך להיות 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%	10.97%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	21.13%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	15.07%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	18.89%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	15.51%	מדד DJ Euro Stoxx50

## שוק האג"ח

מגמת ירידת התשואות באגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב נבלמה מעט, כאשר התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.02%, לעומת 2.00% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית המעודכנת של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל אמורה להיות 2.40%. אנו מעריכים ששוק האג"ח ממשיך במסעו לעבר מציאת שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות שהסתיימה בסמוך לתחילת השנה ולפיכך לאחר ירידת תשואות דרמטית מתחילת השנה הנוכחית, אנו ממליצים כעת להיות במשקל חסר באפיק זה.

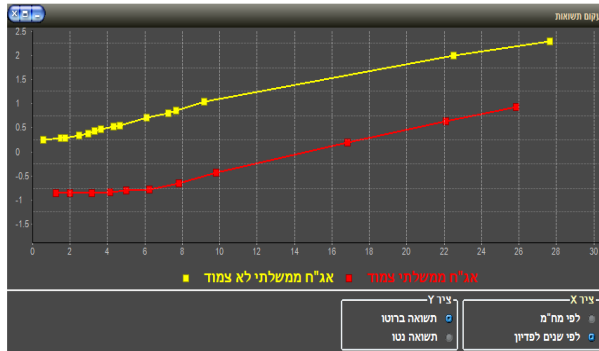
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 0.99%, לעומת 1.38% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 103- נ"ב. לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-3 שנים באפיק השקלי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2019, הינן ברמה שנתית של 1.5% שנתיים קדימה, כ-1.6% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים. לנוכח ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק שהאמירו לאחרונה, אנחנו מפחיתים המלצתנו למשקל יתר לצמודים וממליצים על משקל שווה בין שקלים לצמודים תוך שמירה על מח"מ של 6 שנים.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ-1.29% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.72%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ-114 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-102 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 כבר אינה צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, בניגוד להערכות הקודמות, אנו ממליצים על מח"מ של כ-4 שנים.

# סקירה כלכלית

יולי 2019



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.29%	0.26%	1 שנה	מקמ לשנה
1.38%	0.99%	7.16 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.00%	2.02%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.72%	0.37%	4.32 שנים	תל בונד 20
2.94%	2.67%	3.74 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש בצורה חדה מול השקל בכ- 1.88% ו-3.99%!!! 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%	-6.64%	-1.88%	3.4990	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.13%	-3.99%	3.8997	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

יולי 2019

## אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 1620.17 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית של 2.5% ביחס לפקיעת החודש הקודם, לאחר שבוע מסחר אחרון סוער וחיובי במיוחד.

סטיית התקן ירדה באופן משמעותי ונכון ליום הפקיעה התבססה על 10% סביב הכסף.

החודש הושק מדד ה- vta35 המשקף את סטיית התקן החודשית הגלומה סביב הכסף (3 צמדי קולים ופוטים סביב הכסף).

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 2.31%.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש אוגוסט ידוע במיוחד בדלות המסחר ובתנודתיות גבוהה יחסית. כמו כן, חודש זה מתאפיין היסטורית בנטייה לירידות. לאחר העליות האחרונות הנאות והגעת המדד לרמת התנגדות מסויימת (1620)

ביום הפקיעה, האסטרטגיה החודשית תהיה מרווח פוטים עולה סביב הכסף עם הגנה במדד 1570 (תקבול של 1800 ₪ ליחידה) ומרווח קולים מחוץ לכסף במדד 1630-1680 (עלות של 1150 ₪ ליחידה). עלות האסטרטגיה 0.24% במונחי תשואה.

## גרף אסטרטגיה מומלצת

