

סקירה כלכלית

אוגוסט 2018

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה בכ-0.4%, קצב הגידול של המדד הואץ בחודשים האחרונים לאחר האטה מסוימת במרץ ואפריל. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה, מהעלייה ביבוא התשומות ומעלייה מחודשת בשיעור המשרות הפנויות ביולי. מנגד, הירידה בייצוא השירותים וכן הירידה במדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי והשירותים ליוני מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש יולי 2018 ירד ל- 3.4% לעומת 3.6% ביוני 2018.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גרעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 3.4 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-יולי 2018 נמדד גרעון בסך של 11.4 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 9 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2017 – יולי 2018) עומד על 2.1% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יולי הסתכמה ב- 28 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-יולי 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 183.2 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 3.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) נותר ללא שינוי בהשוואה ליוני 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (יולי 2018 לעומת יולי 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2018 – יולי 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ- 0.9%.

| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | YTD | חודש אחרון | |
|------|------|-------|-------|-------|------|------|------------|-------------------|
| 1.6% | 1.8% | -0.2% | -1.0% | -0.2% | 0.4% | 0.9% | 0.0% | מדד המחירים לצרכן |

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש יולי 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה ממשיכה לעלות בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה ומסתמן שהיא מתחילה להתבסס בתחום יעדי יציבות המחירים. האינפלציה השנתית נמצאת בחלק התחתון של היעד והציפיות לאינפלציה לשנה מצויות בסביבת הגבול התחתון של טווח היעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

| חודש קודם | אחרון | |
|-----------|-------|---------------------------|
| 0.10% | 0.10% | ריבית בנק ישראל |
| 2.00% | 2.00% | ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב |
| 0.00% | 0.00% | ריבית הבנק המרכזי באירופה |

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** - החודש השווקים נסחרו במגמה חיובית על רקע התקוות לרגיעה במלחמת הסחר, סיום עונת דוחות מוצלחת ונתוני צמיחה חזקים בארה"ב, יחד עם העלאת דירוג האשראי של ישראל בעולם.
- ❖ **אירופה** – אינפלציית הליבה עלתה ל- 1.0% באוגוסט לעומת 1.1% ביולי. קצב הצמיחה בגוש האירו ירד ברבעון השני ל- 2.1%, בהמשך לירידה ברבעון הראשון, קצב הצמיחה חזר לרמות שהיו בשנים 2015-2016. יחד עם זאת, מסתמן שיפור בייצוא, כנראה על רקע מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. מדד מנהלי הרכש PMI עלה מעט ל-54.4 נקודות לעומת 54.3 נקודות ביולי. מדד האמון הצרכני ירד ב-1.6% באוגוסט. שיעור האבטלה ירד ביולי ל-8.2% מ-8.3%.
- ❖ **ארה"ב** – בחודש יולי אינפלציית הליבה PCE עלתה ב-2% לעומת 1.9% ביוני. ההכנסה האישית עלתה ב- 0.3% והצריכה הפרטית עלתה ב- 0.35%. מדד המחירים לצרכן ביולי עלה ל- 2.9%. מחירי היבוא מצביעים על התמתנות לאחר עלייה חדה בחודשים האחרונים. הצריכה הפרטית ממשיכה לתמוך בצמיחה, עם עלייה מהירה במסחר הקמעונאי ביולי. נגיד הפד בנאום הסיכום שלו התייחס לכך שאינו רואה התחממות יתר של הכלכלה האמריקאית ולכן ישנו צפי להמשך עלייה הדרגתית בריבית.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הייצוא ממשיך להתרחב בקצב מהיר יחסית ועמד על 12.2% בחודש יולי. הייצור התעשייתי עלה ב-6.0% ביולי, בדומה לקצב הגידול בחודש יוני. כלכלת סין מתנהלת לאחרונה תחת החשש מהטלת מכסים נוספים על סך של כ-200 מיליארד דולר מצד ארה"ב. ביפן, הצמיחה ברבעון השני עלתה ב-1.9% עקב עלייה בצריכה הפרטית ובהשקעות. באוגוסט מדד מנהלי הרכש PMI עלה מעט ל-52.5 נקודות לעומת 52.3 נקודות ביולי.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אוגוסט במגמת עלייה (פרט לירידה במדד היורוסטוקס 50 אשר סבל מהמתרחבות בין טורקיה לארה"ב), זאת על רקע עליית דירוג האשראי של ישראל, סיום עונת דוחות רבעוניים מוצלחת והתקווה לרגיעה במלחמת הסחר בארה"ב. **אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תמשיך להיות תנודתית יותר מקודמתה. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.**

| 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | YTD | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------------------|
| 9.2% | 12.1% | 10.2% | 4.3% | -3.8% | 2.75% | 10.35% | מדד ת"א 35 |
| 4.8% | 24.7% | -9.8% | -5.4% | 17.3% | 21.2% | 4.45% | מדד ת"א 90 |
| 13.4% | 20.3% | 2.1% | -4.3% | 5.6% | 21.6% | 1.92% | מדד MSCI |
| 13.4% | 29.6% | 11.4% | -0.7% | 9.5% | 19.4% | 8.52% | מדד S&P 500 |
| 13.8% | 14.7% | 1.2% | 4.1% | 0.7% | 6.5% | -3.17% | מדד DJ Euro Stoxx50 |

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.86%, לעומת 2.96% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%.

לאור עליית התשואות באפיק זה בחודשים האחרונים ולאור העובדה שהשוק מגלם לראשונה, מזה מספר שנים, תשואות גבוהות ביחס לתחזית הפד, אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק עד להתייצבות מחודשת של התשואות.

אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 1.95%, לעומת 2.01% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -91 נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2018, הינן ברמה שנתית של 1.4% שנתיים קדימה, כ-1.6% בטווח של 5 שנים וכ-1.9% בטווחים הארוכים.

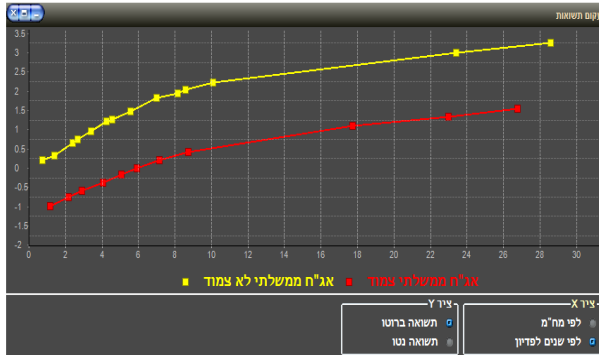
לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוגוסט ב-1.06% ותל-בונד 40 עלה ב-0.88%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ-114 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-110 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור עליית התשואות באג"ח של ממשלת ארה"ב, אנו ממליצים כעת לקצר מעט מח"מ ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש, להערכתנו סביב 3% ב-T10.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2018



| תשואות לפדיון | | | |
|---------------|-----------|-----------|----------------------|
| חודש קודם | סוף החודש | מח"מ | |
| 0.21% | 0.23% | 1 שנה | מקמ לשנה |
| 1.80% | 1.98% | 7.99 שנים | ממשלתי שקלי 0327 |
| 2.96% | 2.86% | | אג"ח ארה"ב ל-10 שנים |
| 0.97% | 0.76% | 4.28 שנים | תל בונד 20 |
| 3.50% | 3.18% | 3.90 שנים | תל בונד שקלי |

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 1.64%. האירו נחלש אף הוא מול השקל בכ- 2.06%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור רפורמת המס אשר אמורה להאיץ את קצב ההשקעות, התעסוקה והצמיחה 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 להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

| 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | YTD | חודש | שער אחרון | |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-----------|--------------|
| -7.0% | 12.0% | 0.3% | -1.5% | -9.83% | 3.95% | -1.64% | 3.6040 | שער שקל/דולר |
| -2.8% | -1.2% | -10.1% | -4.8% | 2.69% | 1.43% | -2.06% | 4.2119 | שער שקל/אירו |

סקירה כלכלית

אוגוסט 2018

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 1659.17 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית מרשימה בשיעור של 4.9% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן נותרה נמוכה ברמת 9.5% סביב הכסף.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 4.77%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אוגוסט התאפיין בהמשך מגמה ישיר לפריצה המוכחת של טווח הדשדוש של מדד המעו"ף, עליה דיברנו בחודש הקודם, לאחר פריצת רמת 1555 במעו"ף. הנחת היסוד שלנו היתה כי למדד המעו"ף פוטנציאל עליות נאה ולשמחת כולם כך היה.

אנו נכנסים לחודש מאוד תנודתי היסטורית. אי לכך, אנו נדגול באסטרטגית "כבדהו וחשדהו"...

אנו נחזיק חוזים קנויים עם הגנות מלאות קרבות יחסית לכסף וננסה לנצל כל ירידה של השוק/עליה

בסטיית התקן (אני מעריך שתהיה כזו לקראת החגים בהם אין הרבה ימי מסחר), לשיפור עלות ההגנה

הממוצעת. עלות האסטרטגיה הינה 0.3% במונחי תשואה, אם כי אני מאמין שנוכל להוזילה במהלך

החודש באופן משמעותי, תוך כדי ניהול דינאמי.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

