

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוקטובר עלה בכ-0.3%, שיעור דומה לממוצע של שלושת החודשים האחרונים. קצב הגידול הממוצע של המדד מתחילת השנה מעט נמוך מהקצב המהיר בשנתיים האחרונות ומשקף קצב צמיחה שנע סביב הקצב ארוך הטווח של צמיחת המשק לאחר צמיחה מהירה יותר בשנתיים הקודמות. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה ומהעלייה בייצוא. מנגד, הירידות בייצור התעשייתי ובפדיון של ענפי המסחר הקמעונאי והשירותים מיתנו החודש את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש אוקטובר 2018 עמד על 3.6%, ללא שינוי לעומת ספטמבר 2018.

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.8 מיליארד ₪. עקב חגי ספטמבר נדחו תשלומי מסים לאוקטובר, המוערכים בסדר גודל של כ-6.1 מיליארד ₪. אילולא דחייה זו, היה הגרעון בחודש אוקטובר עומד על כ-6.9 מיליון ₪. בחודשים ינואר-אוקטובר 2018 נמדד גרעון בסך של 24.3 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 1.2 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (באוגוסט - אוקטובר 17 היו הכנסות מסים גבוהות באופן מיוחד כתוצאה מתקבולים ממכירת "מובילאיי" והכנסות מ"מבצע דיבידנד"). בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (נובמבר 2017 – אוקטובר 2018) עומד על 3.6% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אוקטובר הסתכמה ב-28.1 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-אוקטובר 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 256.0 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 2.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה ב-0.3% בהשוואה לספטמבר 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (אוקטובר 2018 לעומת אוקטובר 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2018 – אוקטובר 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-1.2%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	1.4%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית לחודש אוקטובר 2018 ב-0.15% לרמה של 0.25%. לאחר עלייה מתמשכת באינפלציה מתחילת 2018, האינפלציה מתייצבת מעט מעל הגבול התחתון של היעד והיא צפויה להישאר בתחום זה גם בחודשים הקרובים. הציפיות והתחזיות לשנה נעות סביב ה-1%. הציפיות לטווחים הבינוניים נותרו מבוססות בתוך תחום היעד. עליית השכר במשק והמדיניות הפיסקלית המרחיבה צפויים לתמוך בהמשך התבססות האינפלציה. המשק לפי ההערכות מתכנס לקצב הצמיחה הפוטנציאלי.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.25%	2.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** - החודש השווקים נסחרו במגמה מעורבת, שוק המניות העולמי עלה קלות בכ-1%, סבלו מירידות על רקע המשך חוסר היציבות הפוליטית. שוק האג"ח גם כן המשיך לסבול מירידות נוספות של כ-0.8% כהמשך לירידה ממוצעת של כ-0.6% באוקטובר.

❖ **אירופה** – הצמיחה ברבעון השלישי בגוש האירו נותרה חלשה ועומדת על 0.6% בשיעור שנתי, הקצב הרבעוני החלש מאז משבר החוב של 2011-2013. מבט יותר מעמיק גם מראה שונות גבוהה בין הכלכלות הגדולות, צמיחה נאה של 1.7%-ו-2.2% בצרפת ובספרד בהתאמה, לצד צמיחה כמעט אפסית באיטליה על רקע חוסר הוודאות הפוליטית והתכווצות של 0.8% בשיעור שנתי בגרמניה (הירידה הראשונה בתוצר מאז תחילת 2015) על רקע ירידה בביקושים לרכבים בעולם לצד קושי של התעשייה להתאים את הייצור לתקנות הפליטה החדשות שנכנסו לתוקף בקיץ. האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-2.2% באוקטובר, רמתה הגבוהה ביותר מזה כ-6 שנים. עיקר העלייה נבעה ממחירי האנרגיה שעלו בכ-10.6% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש לאוקטובר עלה ל-53.1 נקודות, בעיקר בשל שיפור בענפי השירותים. יחד עם זאת, המדד עדיין נמצא קרוב לרמתו הנמוכה ביותר מזה שנתיים בעקבות ירידה בענפי התעשייה המושפעים לשלילה מההאטה בסין, בסחר העולמי וביקושים לייצוא. המכירות הקמעונאיות לסוף הרבעון השלישי אכזבו ונתרו ללא שינוי ובכך קצב הגידול התמתן ל-0.8% בהשוואה לספטמבר אשתקד, הנתון משקף את ההאטה בצריכה הפרטית ברבעון השלישי.

בבריטניה, הריבית נותרה כצפוי ללא שינוי על 0.75%, הבנק המרכזי הפחית ב-0.1% את תחזית הצמיחה שלו לשנתיים הקרובות ל-1.3% השנה ו-1.7% ב-2019. הצמיחה בבריטניה הפתיעה לחיוב עם 2.5% בשיעור שנתי, הקצב הרבעוני המהיר ביותר מאז סוף 2006, בהובלת הצריכה הפרטית שנתמכת משוק העבודה החזק והאבטלה הנמוכה, יחד עם זאת ההשקעות במדינה קטנו כבר רבעון שלישי ברציפות כאשר אי הוודאות סביב הסכם הפרידה מאירופה מקשה על חברות לתכנן השקעות עתידיות. האינפלציה באוקטובר הייתה נמוכה מהצפי ועמדה על 2.4%, מעל ליעד הבנק המרכזי, אך יש צפי להמשך התמתנות. הפאונד סובל מתנודתיות חדה על רקע הקושי של ראשת הממשלה להעביר את הסכם הברקזיט, התפטרות מספר שרים מהממשלה והחשש שהסכם ההפרדות לא יעבור בפרלמנט.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לאוקטובר היה חזק עם גידול של כ-250 אלף משרות חדשות, מעל הצפי, כאשר שיעור האבטלה נותר על 3.7%. השכר הממוצע המשיך להאיץ עם גידול של כ-3.1% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר מאז 2009. הבנק המרכזי הותיר כצפוי את הריבית ללא שינוי על 2.25%-2%, מספר בכירים בבנק המרכזי בראשות סגן יו"ר הפד התבטאו כי יש לבחון את ההשפעות של ההאטה בכלכלה העולמית על צמיחה וריבית. בעקבות זאת התשואות באג"ח הממשלתיות ירדו ותוואי הריבית החזוי ירד, כאשר ההסתברות להעלאת ריבית בדצמבר ירדה. העלאת הריבית מהווה גורם מרסן לצמיחה, במיוחד על שוק הדיור בשל ההשפעה שלה על עליית הריבית למשכנתאות.

סקטור חברות התעשייה באוקטובר נחלש, אך עדיין חיובי, כאשר מדד מנהלי הרכש של ISM ירד ל-57.7 נקודות לעומת 59.8 בספטמבר, בעיקר בשל ירידה בהזמנות חדשות ובביקוש לייצוא. המדד המקביל לענפי השירותים גם כן ירד ל-60.3 נקודות לעומת 61.6 נקודות בספטמבר, טוב מהצפי. כמו כן, בנובמבר התקיימו בחירות האמצע לקונגרס, הרפובליקאים חיזקו את מעמדם בסנאט ואילו הדמוקרטים כבשו את בית הנבחרים. תוצאות הבחירות אינן צפויות לשבש את המומנטום בפעילות הכלכלית בארה"ב. האינפלציה באוקטובר עלתה ל-2.5% במונחים שנתיים, מעט מעל הצפי ובעיקר בגלל העלייה במחירי האנרגיה לצד שיפור במכירות הרכבים. אינפלציית הליבה ירדה ל-2.1%, כאשר נמשכת ההתמתנות באינפלציית השירותים בעיקר בסעיפי הדיור והבריאות. האינדיקטורים הראשוניים לתחילת הרבעון האחרון הראו כי המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.8% באוקטובר, מעל הצפי. הייצור התעשייתי עלה ב-0.1% בלבד באוקטובר.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש ירד ל-50.5 נקודות באוקטובר לעומת 52.1 בספטמבר בעקבות העימות המתמשך בין ארה"ב לסין בנושא הסחר. נתוני סחר החוץ לתחילת הרבעון האחרון היו מעודדים, עם גידול בייצוא לארה"ב וזאת למרות הכניסה לתוקף של המכסים על היבוא מארה"ב. ב-12 החודשים האחרונים עד אוקטובר גדל הייצוא ב-15.6% והיבוא ב-21.4%, טוב מהצפי ובכך גם עלה העודף במאזן המסחרי ל-34 מיליארד דולר. האינדיקטורים לצמיחה המשיכו להיות מעורבים, הייצור התעשייתי עלה באוקטובר ב-5.9% ב-12 החודשים האחרונים, טוב מהצפי. לעומת זאת, המכירות הקמעונאיות התמתנו ל-8.6% ב-12 החודשים האחרונים. בסופ"ש האחרון של החודש התקיימה ועידת ה-G20, בה לאחר מפגש בין נשיאי ארה"ב וסין יצאה הודעה על משא ומתן מואץ תוך דחייה בעלייה שתוכננה במכסים על יבוא מסין וארה"ב, בתמורה התחייבה סין להגדיל משמעותית את היבוא שלה מארה"ב של מוצרי חקלאות, תעשייה ואנרגיה ואף להפחית את המכסים על יבוא מכוניות אמריקאיות. ביפן, הצמיחה ברבעון השלישי התכווצה ב-1.2% בשיעור שנתי. ההתכווצות הייתה יחסית צפויה בשל נזקי טבע משמעותיים במהלך הרבעון (הצפות במערב ורעידות אדמה בצפון).

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש נובמבר במגמת עלייה קלה ברוב השווקים, פרט לשווקים באירופה שסובלים מאי יציבות פוליטית ולמרות המשך ירידות ניכרות בחלק ממניות הטכנולוגיה. **אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון שנת 2018 תמשיך להיות תנועתית 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%	7.96%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	4.22%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-4.32%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	3.24%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-9.44%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 3.01%, לעומת 3.16% בסוף חודש אוקטובר. 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.

איגרת החוב המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 2.15%, לעומת 2.12% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -86 נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2018, הינן ברמה שנתית של 1.3% שנתיים קדימה, כ-1.5% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים.

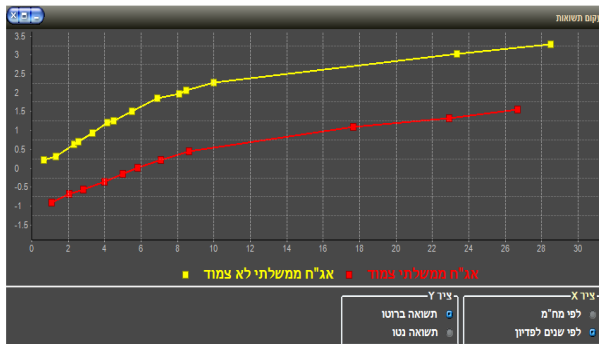
לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש נובמבר ב-0.70% ותל-בונד 40 ירד ב-0.67%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ-150 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-130 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 3.1% ב-T10.

סקירה כלכלית

נובמבר 2018



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.25%	0.3%	1 שנה	מקמ לשנה
2.12%	2.15%	7.63 שנים	ממשלתי שקלי 0327
3.16%	3.01%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.09%	1.60%	4.30 שנים	תל בונד 20
3.41%	4.10%	3.80 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 0.54%. האירו נותר כמעט ללא שינוי מול השקל וירד בכ- 0.01%. 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%	6.75%	-0.54%	3.7010	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	1.40%	-0.01%	4.2109	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו ב- 1642.86 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית חדה של 5% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן החודשית ירדה כצפוי, תוך שהיא מתבססת כעת ברמת 13.5% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית, חוזים קנויים ללא הגנה מראש, עשתה את שלה כאשר הניבה למשקיעים בה 5%, כתשואת השוק.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

השווקים נמצאים ברמת אי וודאות הולכת וגוברת במהלך 2018 (נמוכה היסטורית), אך גבוהה משמעותית ביחס לשנת 2017) ולפיכך עלינו לנקוט במשנה זהירות, במיוחד לאחר חודשים תנודתיים. חודש נובמבר היה חיובי מאוד כאמור ומכאן נציע אסטרטגיית לונג עם סטופ לוס מובנה ממדד 1580-1510. הנחת העבודה החבויה באסטרטגיה זו מספרת שהשוק בישראל חיובי, השוק העולמי פגיע יותר, משם עלולה להיפתח הרעה ומסיבה זו מוצעות ההגנות כרגע. עלות האסטרטגיה הינה 0.34% במונחי תשואה. האסטרטגיה תיסגר בהגעה למדד 1520.

סקירה כלכלית

נובמבר 2018

גרף אסטרטגיה מומלצת:

