

סקירה כלכלית

דצמבר 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש נובמבר 2016 ב- 0.3% ומלמד על המשך השיפור בצמיחת המשק. על-פי האומדן הראשון, שיעור צמיחת המשק ברבעון השלישי בכ- 3.2% במונחים שנתיים. בנק ישראל עדכן את תחזיות הצמיחה שלו כלפי מעלה ל- 3.5% בשנת 2016 ו- 3.2% בשנת 2017. **שיעור האבטלה** בגילי העבודה העיקריים (25-64) בחודש נובמבר נותר ללא שינוי ברמה של 3.9%.

תקציב הממשלה

הגרעון המקומי המצטבר בפעילות הממשלה בחודשים ינואר-אוקטובר 2016 הסתכם ב- 4.4 מיליארד ש"ח, בהשוואה לגרעון של כ- 4.13 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון בחודש נובמבר היה אף הוא נמוך מהצפי ובסה"כ הגרעון המקומי בחודשים ינואר – נובמבר נמוך בכ- 9.4 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. תקציב המדינה לשנים 2017-2018 שאושר כבר לפני מספר חודשים בממשלה, אושר החודש בכנסת.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד ב- 0.4%, יותר מהתחזית שניבאה מחצית מכך. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.3%. גם בניכוי מחירי האנרגיה והפחיתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה שלילית. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.6%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	-0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש דצמבר ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה שונות נמוכות (מתחת לגבול התחתון של היעד), אומדן נתוני הצמיחה במחצית הראשונה של 2016 דומה לקצב הצמיחה הממוצע של השנים האחרונות, לצד צמיחה מתונה בכלכלה העולמית. אנו צופים שריבית בנק ישראל תיוותר ברמתה הנוכחית גם בשנת 2017.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0.50%	0.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – הנתונים החודש מצביעים על שיפור מסוים בצמיחה הגלובלית אך צמיחה זו מתונה בלבד. OECD עדכן החודש כלפי מעלה את תחזית הצמיחה העולמית ל- 2017 מ- 3.2% ל- 3.3%. זאת לאור הערכות שהממשל החדש בארה"ב ינקוט מדיניות פיסקלית מרחיבה. יחד עם זאת, התחזית לצמיחת הסחר העולמי עודכנה כלפי מטה, מ- 3.2% ל- 2.9% והארגון ציין את החשש מהגברת החסמים לסחר העולמי. מחירה של חבית נפט מסוג ברנט עלה ביותר מ- 10% החודש לאחר שקרטל אופ"ק החליט לצמצם את התפוקה.
- ❖ **אירופה** – באירופה נמשכת הצמיחה המתונה וה- ECB צופה כי בשלוש השנים הקרובות היא תעמוד על 1.6%-1.7%. האבטלה בגוש האירו ירדה החודש לרמה של 9.8%, רמתה הנמוכה ביותר מאז 2009. ה- ECB השאיר החודש את הריבית ברמה אפסית. כמו כן, צמצם את ההיקף החודשי של רכישות האג"ח אך האריך את תכנית הרכישות עד דצמבר 2017 לפחות. הכלכלה האירופית חשופה לסיכונים פוליטיים אשר התגברו לאחר התפטרות הממשלה באיטליה החודש. הפרלמנט האיטלקי אישר החודש הקמה של קרן לחילוץ בנקים בהיקף כספי אדיר של 20 מיליארד אירו. הקמת הקרן תאפשר נזילות למערכת הבנקאית ולמעשה תציל אותה מקריסה. הקמת קרן החילוץ בוצעה בדחיפות לאור החשש מהעובדה כי הבנק השלישי בגודלו באיטליה בנק מונטה די פאסצ'י נמצא קרוב מאוד למצב של חוסר נזילות שתביא לסגירתו.
- ❖ **ארה"ב** – בהתאם לתחזיות המוקדמות הפדרל ריזרב העלה החודש את הריבית ב- 0.25%. בהודעה שפרסם הבנק המרכזי הוא מעריך כי צפויה התחזקות נוספת של שוק העבודה בשנה הבאה ומכיוון שלא צפויים לחצים אינפלציוניים ניתן יהיה להגביר את קצב העלאות הריבית ל- 3 העלאות בשנה לעומת התחזית הקודמת שדיברה על 2 העלאות ריבית. לפי ההערכות בשווקים, קצב ההעלאות יהיה מתון יותר אך גבוה מזה שנצפה קודם לכן. האבטלה ירדה החודש לרמה של 4.6%, מתחת לתחזית ארוכת הטווח של ה- FED. הצריכה הפרטית ממשיכה להוביל את הכלכלה וגם הנתונים ממגזר הנדל"ן חיוביים. מדדי הליבה של האינפלציה קרובים ליעד של 2%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – מדיניות ההרחבה ביפן נותרה על כנה. נתוני המקרו בחלק מהשווקים המתעוררים הצביעו על שיפור בפעילות על רקע התייצבות מחירי הסחורות והתגברות הביקושים מסין. ביפן תוקן החודש מטה נתון התמי"ג לרבעון השלישי של השנה ל- 1.3% בחישוב שנתי לעומת הקריאה הקודמת של 2.2%. בשוק ציפו דווקא לעלייה ל- 2.4%. ביפן דווח כי היצוא בחודש נובמבר ירד ב- 0.4% לעומת נובמבר אשתקד, זאת לעומת צפי לירידה חדה יותר של 2%. בסין דווח כי הייצוא בחודש נובמבר רשם עלייה של 0.1% לעומת נובמבר אשתקד (במונחים דולריים), זאת לעומת נפילה של 7.3% באוקטובר. הייבוא טיפס ב- 6.7% לאחר ירידה של 1.4% באוקטובר. היחלשות הסחר העולמי ותהליך ההעלאה של הריבית בארה"ב מסכנים את ההתאוששות בחלק מהמשקים המתעוררים. בסין נרשמה עליה מתונה באינפלציה ונתוני פעילות חיוביים.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש דצמבר במגמה חיובית בהמשך ישיר לחודש הקודם וזאת למרות העלאת הריבית בארה"ב באמצע החודש. מדד ת"א 25 עלה החודש בכ- 1.7%. בסיכום שנתי רשמו רוב המדדים בעולם תשואות חיוביות נאות ודווקא המדד המוביל בישראל בלט לשלילה. אנו מאמינים, שאפיק המניות ממשיך להיות אטרקטיבי ויכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו וזאת למרות רמות מכפילים גבוהות היסטורית. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	חודש אחרון	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	1.72%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	1.48%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	2.03%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	2.18%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	7.83%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

עליית תשואות קלה נרשמה גם החודש. התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.45% לעומת 2.39% בסוף החודש הקודם. באמצע החודש העלה הפד כצפוי את ריבית הבסיס ל- 0.75% ועדכן במקביל את תחזית המשך העלאות הריבית לשנים הקרובות. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.6%. לאחר המלצה ארוכת טווח, שלא להיחשף לאגרות חוב ממשלתיות ארוכות, ניתן להתחיל להאריך מח"מ באופן הדגרתי לאור עליית התשואות הניכרת שפקדה אפיק זה בחודשיים האחרונים.

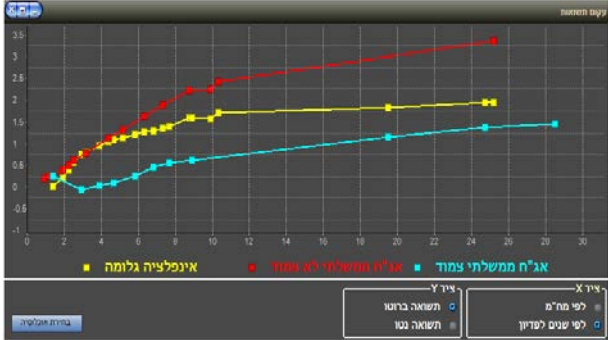
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 1026) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 2.09%, לעומת 2.21% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נמצא עדיין בטריטוריה שלילית ועומד על 36- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2016, הינן ברמה שנתית של 0.5% שנתיים קדימה, כ- 1.1% בטווח של 5 שנים וכ- 1.6% 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 דצמבר ב- 0.40% ותל-בונד 40 עלה ב- 0.13%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 161 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 124 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

דצמבר 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.08%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
2.21%	2.09%	7.9 שנים	ממשלתי שקלי 1026
2.39%	2.45%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.87%	1.87%	4.6 שנים	תל בונד 20
3.15%	3.15%	4.2 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש נמשכה מגמת התחזקות הדולר והחלשות האירו בעולם. הדולר התחזק החודש מול השקל ב-0.16% ואילו האירו נחלש מול השקל ב-0.9%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך מדיניות מרחיבה באירופה וביפן, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול מרבית המטבעות בעולם ובכללם מול השקל.

2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	חודש	שער אחרון	
7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	0.16%	3.845	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	-0.91%	4.044	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו לפי מדד 1426.68 ובכך שיקפו ירידה של 2.84% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

למרות הירידות, סטיית התקן נותרה דומה לחודש הקודם, 10% בכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.9% לאחר שההגנה לא נכנסה לכסף, אך מומנה בחלקה באמצעות כתיבת פוט 1,380, בעקבות הירידות במהלך החודש.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

מזה חודשיים שאנו בדעה שהמעו"ף לא יקר ומתבדים, בשלב זה, לאחר שחודש ינואר התברר כאכזבה גדולה למשקיעים במדד זה. מדד המעו"ף המשיך לייצר תשואות חסר משמעותיות החודש ביחס למדדים רבים בעולם וביחס לסקטורים רבים בישראל. אנו סבורים שהלחץ המאסיבי ממנו סובל מדד המעו"ף צפוי לקטון ומעריכים כי ציבור המשקיעים יחזור לבנות אמון הדרגתי במדד הדגל בישראל.

לאור פער התשואות שנפתח בשנה וחצי האחרונות ביחס לשווקים רבים בעולם, לאור רמת תמחור נוחה שאנו מזהים במדד ולאור עדכוני מדדים מבורכים שיתקיימו במהלך חודש פברואר, האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים עם הגנה במדד 1,380.

בהתקרב השוק לרמת 1,480, תיבחן האפשרות לכתיבת קול 1,520. עלות ההגנה 0.35% במונחי תשואה על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

