

סקירה כלכלית

פברואר 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש ינואר ב- 0.2% ומדדי חודשים קודמים עודכנו כלפי מעלה. **שיעור הצמיחה במשק** ברבעון הרביעי של 2015 עמד על כ- 3.3% במונחים שנתיים. התחזית של בנק ישראל לצמיחת המשק עומדת על 2.8% לשנת 2016 ובכ- 3.1% בשנת 2017. **שיעור האבטלה ירד החודש לרמה של 5.1%** (לעומת 5.2% בחודש שעבר).

תקציב הממשלה

העודף המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר 2016 ב- 4.2 מיליארד ש"ח, נמוך בכ- 1 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי. הוצאות הממשלה היו גבוהות בכ- 2 מיליארד מהתוואי וההכנסות היו גבוהות בכ- 1 מיליארד ש"ח. גביית המיסים בינואר עמדה על 27.4 מיליארד ש"ח, מעט גבוה מהתוואי העונתי. להזכירכם, הגירעון הכולל בפעילות הממשלה הסתכם בשנת 2015 ב- 24.5 מיליארד ש"ח שהם כ- 2.15% מהתוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ינואר) ירד ב- 0.5%, שיעור מתון במקצת לעומת התחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.6%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.7%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.4%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.5%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מרץ 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר שונותרו נמוכות (מתחת לגבול התחתון של היעד), אומדן נתוני הצמיחה חזק לצד האטה בפעילות הכלכלית העולמית.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0.50%	0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.05%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – החודש נמשכה מגמת ההתמתנות בפעילות הכלכלית העולמית, בדגש על האטה במדינות המתפתחות ובסחר העולמי. זאת תוך כדי הרעה מסוימת בתנאים הפיננסיים על רקע חששות ליציבותם של בנקים בעולם ובאירופה בפרט. ה-OECD עדכן כלפי מטה את תחזית הצמיחה העולמית ל-2016 ל-3% (ירידה של 0.3% ביחס לתחזית הקודמת מחודש נובמבר). בין המדינות המפותחות, ארה"ב וגרמניה ספגו את הורדת התחזית החדה ביותר ע"י ה-OECD. הן צפויות לצמוח השנה ב-2% וב-1.3% בהתאמה (חיתוך של 0.5% בהשוואה לתחזיות הקודמות). תחזית הצמיחה לסיין ל-2016 הותרה על כנה ברמה של 6.5% (התחזית ל-2017 היא לצמיחה של 6.2%).

❖ **אירופה** – ההתמתנות באירופה באה לידי ביטוי בצמיחה של 1.5% ברבעון הרביעי (לעומת הרבעון המקביל אשתקד), בהתכווצות של הייצור התעשייתי בינואר וברמות שפל של מדד מנהלי הרכב. מדד המחירים לצרכן בגוש האירו לחודש פברואר, הצביע על עלייה של 0.3% מתחילת השנה, אך ירד ב-0.2% בשיעור שנתי. האבטלה המשיכה לרדת קלות ל-10.4% אך שיעורה עדיין גבוה. הבנק המרכזי השוודי העמיק את האינפלציה השלילית לרמה של -0.5% בשל ירידה נוספת בסביבת האינפלציה.

❖ **ארה"ב** – כלכלת ארה"ב התרחבה בקצב של 1% ברבעון הרביעי של 2015 (האומדן הראשון עמד על 0.7%). הגידול במספר המועסקים היה נמוך מהצפוי, אולם שיעור האבטלה הגיע לרמתו הנמוכה מאז 2008. השכר עלה בשנה האחרונה ב-2.5%. השווקים מייחסים הסתברות נמוכה לכך שהפד יעלה במרץ שוב את הריבית. רק כ-10% מהאנליסטים חוזים העלאת ריבית. בעדותה בקונגרס, יו"ר הפד אמרה כי התנאים בשווקים הפיננסיים פחות תומכים בצמיחה ואם המצב הזה יימשך הוא עלול להכביד על הכלכלה. היא ציינה בנוסף כי קיימים סיכונים מהותיים הקשורים לבריאות הכלכלה הסינית. ילן איזנה את הגישה הפסימית וטענה כי הכלכלה האמריקאית צפויה להתגבר על האתגרים, לצמוח בקצב מתון ואף לעקוף את התחזיות. כמו כן הוסיפה כי היא לא צופה תרחיש של "סיבוב פרסה" וחיתוך הריביות.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – התוצר ביפן התכווץ ברבעון הרביעי ב-1.4% והבנק המרכזי במדינה הוריד לרמה שלילית את הריבית על הפיקדונות שהוא מעניק לבנקים מסחריים. מדד המחירים לצרכן ביפן, ירד ל-0% בינואר. הנתונים בשווקים המתעוררים ממשיכים להצביע על חולשה, במיוחד בקרב יצואניות הסחורות. הבנק המרכזי בסין חתך את דרישת רזרבות ההון של הבנקים ב-0.5%. משמעות המהלך היא לאפשר לבנקים לתת עוד הלוואות לציבור, להגדיל את הנזילות לשווקים במטרה להחזיר את הכלכלה המקומית לפסים של צמיחה מהירה. בנוסף לכך, הבנק המרכזי הסיני הזרים לבנקים במדינה החודש 40 מיליארד יואן (כ-6 מיליארד דולר) באמצעות הלוואות לטווח קצר, וזאת במטרה להבטיח את הנזילות של הבנקים לאחר חגיגות ראש השנה הסיני.

שוק המניות

בחמשת השבועות הראשונים של שנת 2016 היינו עדים לפתיחת השנה הגרועה בהיסטוריה בשוקי המניות בעולם. במחצית הראשונה של חודש פברואר היינו עדים לירידה ניכרת במחירי המניות, ירידה שתוקנה באופן חלקי במחצית השנייה של החודש. המדדים המובילים בעולם המשיכו לרדת גם בסיכומו של החודש זה החודש הרביעי ברציפות. מדד המעו"ף ירד החודש ב-2.6%. התנודתיות בשוקי המניות גבוהה מאוד וצפויה להערכתנו, להמשיך להיות כזו בחודשים הקרובים עד לבהירות גבוהה יותר בקשר לריבית הפד בארה"ב. לאחר מימוש ניכר בשוקי המניות בכל העולם, נראה שרמת המחירים הנוכחית מתחילה שוב להיות מעניינת. ירידה נוספת בשווקים תיצור, לדעתנו, הזדמנויות רבות בשוק. **אנו מאמינים, שאפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר מהשווקים בחו"ל. מבחינת מדיניות מוניטרית, השווקים המעניינים ביותר הם השוק ביפן ובגרמניה.**

2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-5.9%	-2.57%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	-3.7%	0.34%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	-6.9%	-0.89%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	-5.5%	-0.41%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-8.9%	-2.27%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים ירדה החודש לרמה של 1.74%, לעומת 1.93% בסוף החודש הקודם. ירידת התשואות באה על רקע המשך ירידות שערים בשוקי המניות וכתוצאה מכך ירידת הסיכוי להעלאות ריבית ע"י הפד בקצב המתוכנן. שוק ההון שתמחר בתחילת השנה שתי העלאות ריבית במהלך 2016, מתמחר היום העלאה אחת בלבד – אם בכלל. **אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.**

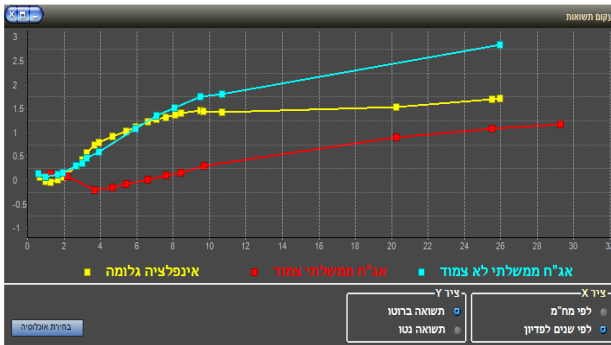
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 1.76%, ירידה לעומת חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עומד על אפס. **בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן נותנות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש פברואר 2016, הינן ברמה של 0.1% שנה קדימה וכ-0.6% עד 1.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. **לראשונה החודש, אנחנו נותנים עדיפות לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.**

סקירה כלכלית

פברואר 2016

שוק אגרות החוב הקונצרניות סגר את החודש במגמה מעורבת. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש פברואר בכ- 0.24% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.16%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ- 222 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 144 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.11%	0.08%	1 שנה	מקמ לשנה
1.89%	1.76%	8.8 שנים	ממשלתי שקלי 0825
1.93%	1.74%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
2.17%	2.05%	4.3 שנים	תל בונד 20
2.32%	2.48%	3.9 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל התחזק החודש מול כל סל המטבעות. הדולר ירד החודש מול השקל בכ- 1.0% והאירו רשם ירידה של כ- 1.2% מול השקל. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך מדיניות מרחיבה באירופה וביפן, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל.

שער אחרון	חודש	YTD	2015	2014	2013	2013	2012	2011	
3.910	-1.04%	0.2%	0.33%	12.04%	-7.0%	-7.0%	-2.3%	7.7%	שער שקל/דולר
4.255	-1.2%	0.2%	-10.11%	-1.20%	-2.8%	-2.8%	-0.4%	6.5%	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

פברואר 2016

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש פברואר פקעו ביום 25.2 לפי 1431.44 נקודות המדד. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 1.35%.

סטיית התקן ירדה החודש לרמת 15% לאחר שבתחילתו עלתה כבר לרמת 20% בכסף. חודש פברואר התאפיין בתנודתיות גדולה, כאשר מדד המעו"ף ירד בשבועיים הראשונים של החודש בלמעלה מ-6%. למרות התנועה החדה של השוק במהלך החודש ולמרות שההגנות מוקמו קרוב לכסף ונסחרו במרבית החודש בתוך הכסף, האסטרטגיה פקעה מחוץ לכסף והפוזיציה הניבה תשואה שלילית של 1.64%, וזאת לאחר שבסיכום חודשי (מפקיעה לפקיעה) ביצע המעו"ף שינוי מינורי כאמור.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם החודש, אנו מעריכים שקיים סיכוי לרגיעת מה בשווקים, לאחר מספר חודשים סוערים ושליליים. נראה כי השווקים סימנו מספר תמיכות אפשריות, בהן ראינו כי מגיעים קונים נחושים ברמות אלה. יחד עם זאת, מוקדם לקבוע האם השווקים סימנו תחתית אחרונה ולכן כדאי ונכון לנהל אסטרטגיות חשיפה זהירות, שמטרתן בעיקר מניעת הפסדים כואבים בתרחיש של המשך ירידות שערים. האסטרטגיה המומלצת החודש הינה אסטרטגית מרווחים עד רמת 1510 נקודות, אשר יממנו חלק מעלות ההגנה שתמוקם ב- 1380 נקודות. עלות ההגנה החודש הינה 0.28% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

