

סקירה כלכלית

מרץ 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש פברואר ב- 0.25% ועל פי נתונים ראשוניים המשק חזר לקצב הצמיחה המתון אשר אפיין אותו בשנים האחרונות. לאחר האצה יחסית בצמיחה ברבעון הרביעי של 2015 (על פי האומדן התוצר צמח ב- 3.9%), ברבעון הראשון של 2015 מסתמנת האטה מסוימת. **שיעור האבטלה** עלה החודש לרמה של 5.3% (לעומת 5.1% בחודש שעבר).

תקציב הממשלה

העודף המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר-פברואר 2016 ב- 1.7 מיליארד ש"ח, נמוך בכ- 0.5 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי. גביית המיסים בפברואר עמדה על 21.3 מיליארד ש"ח, נמוך מעט מהתוואי העונתי. האוצר הוריד החודש את תחזית הצמיחה למשק ב- 2016 ב- 0.1% ל- 2.8%. מאידך, תחזית ההכנסות הצפויה עודכנה כלפי מעלה ובעקבות כך הוריד האוצר את תחזית הגרעון ל- 2016 שיעמוד על 2.8% תוצר.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) ירד ב- 0.3%, שיעור מתון במקצת לעומת התחזית. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.2%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.9%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.8%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אפריל 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה שנותרו נמוכות (מתחת לגבול התחתון של היעד), אומדן נתוני הצמיחה חזק ברבעון הרביעי 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%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – החודש נמשכה מגמת ההתמתנות בפעילות הכלכלית העולמית, במיוחד במדינות המתפתחות וביפן. באירופה ובארה"ב נתוני הפעילות מצביעים על המשך צמיחה מתונה אך יציבה, תוך שיפור מתמשך ואיטי בשוק העבודה. מחירי הנפט התאוששו החודש בחדות לסביבת \$40 לאחר שרק לפני חודשיים נסחרו סביב \$30.

❖ **אירופה** – ה- ECB הודיע החודש על הגדלת תכנית ההרחבה הכמותית. הבנק המרכזי האירופי הפתיע והוריד את הריבית המוצהרת ל- 0.00% (מרמה של 0.05%) ואת הריבית על פיקדונות ל- 0.4%. כמו כן, הבנק הודיע על הרחבת רכישות האג"ח החודשיות מ- 60 מיליארד אירו ל- 80 מיליארד אירו, הרחבת סוג הנכסים הנרכשים (אג"ח קונצרניות של מוסדות לא פיננסיים) והרחבת התכנית להלוואות למערכת הבנקאית בריבית אפסית או שלילית. צעדים מרחיבים אלה הגיעו כתוצאה מאינפלציה שלילית בחודש פברואר ואינפלציה שלילית ב- 12 החודשים האחרונים של 0.2%. מבחינת תחזיות קדימה, הוריד הבנק את תחזיות האינפלציה בשנת 2016 ל- 0.1% בלבד (לעומת 1% בתחזית הקודמת). תחזית הצמיחה בשנת 2016 עודכנה ל- 1.4% לעומת 1.7% בתחזית הקודמת.

❖ **ארה"ב** – הפד הותיר החודש את שיעור הריבית ללא שינוי והוריד את התחזיות של חברי הפד לגבי קצב העלאות הריבית. בבנק המרכזי מציבים יעד ריבית של 0.9% עד לסוף השנה, ריבית שתעלה בשתי פעימות וזאת לעומת ריבית בטווח של 0.5%-0.25% היום. בפרל ריזרב מעריכים כי הריבית תגיע בסוף 2017 לרמה של 1.9% ובסוף 2018 לרמה של 3%. נתון הצמיחה ברבעון הרביעי של 2015 תוקן כלפי מעלה לקצב שנתי של 1.4% (לעומת 1.0% בקריאה הקודמת) והצריכה הפרטית צמחה בינואר בקצב שנתי של 4.2%. נתוני התעסוקה בארה"ב ממשיכים להשתפר. בפברואר נוספו לשוק העבודה 242 אלף משרות (הרבה מעל הצפי אשר עמד על 195-200 אלף משרות). שיעור האבטלה עלה לרמה של 5.0% (לעומת 4.9%) אך מנגד נרשם שיפור בשיעור ההשתתפות בכח העבודה.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – הבנק המרכזי ביפן הותיר החודש ללא שינוי את היקף הרכישות ואת שיעורה השלילי של הריבית על הפיקדונות. התמ"ג ביפן ירד ב-1.1% ברבעון הרביעי של 2015, מה שמצביע על התכווצות הכלכלה. בנקים מרכזיים אחרים (טייוואן וניו זילנד) הפחיתו החודש את הריבית בשל האטה בכלכלה וירידה נוספת באינפלציה. המצב ממשך להיות מאתגר עבור שווקים מתעוררים, במיוחד יצואני הסחורות כגון רוסיה וברזיל. הנתונים אשר התפרסמו בסין ממשיכים להצביע על התמתנות בצמיחה. חברת הדירוג S&P הורידה החודש את תחזית הדירוג של סין מ"יציב" ל"שלילי". בחברת הדירוג כתבו כי האתגרים הכלכליים שניצבים בפני סין הם משמעותיים ובעיקר בכל הנוגע לשוק האשראי. על פי חברת הדירוג, הצמיחה בסין ב-5 השנים הקרובות תהיה מתונה מהצפוי. יחד עם זאת הותירו כלכלני חברת הדירוג את הדירוג של סין על AA מינוס.

סקירה כלכלית

מרץ 2016

שוק המניות

שוק המניות בחודש מרץ התאפיין בעליות שערים שבלטו בעיקר בשוק האמריקאי ובשווקים המתעוררים. שוק המניות מקומי הציג עליות קלות בלבד ומתחילת השנה נמצא בתשואת חסר לעומת שוק המניות בארה"ב. מדד המעוף עלה החודש בכ- 0.9%. מתחילת השנה ירד המדד בכ- 5.1% וזאת לעומת מדד ה-S&P500 שעבר החודש לעליה מתחילת השנה. ברמת הריביות הנוכחית, 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 בעיקר לאור הפער שנפתח לרעתו מתחילת השנה. מספר מדינות בתוך השווקים המתעוררים נראות לנו מעניינות גם כן, לאחר שספגו מימושים כבדים והחלו להתאושש לאחרונה. בין המדינות שאנו מוצאים כמעניינות ניתן למנות את מקסיקו, הודו וברזיל.

2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-5.1%	0.87%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	-1.1%	2.69%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	-0.3%	7.16%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	0.8%	6.60%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-8.04%	2.00%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.79% כמעט ללא שינוי מסוף החודש הקודם. תחזיות הפד להעלאות ריבית הורדו והתקרבו בכך לתמחור של שוק ההון. יחד עם זאת, עדיין ישנו פער בין תחזיות הפד לגבי תווי העלות הריבית בעתיד לבין התחזיות המתומחרות באגרות החוב הארוכות. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

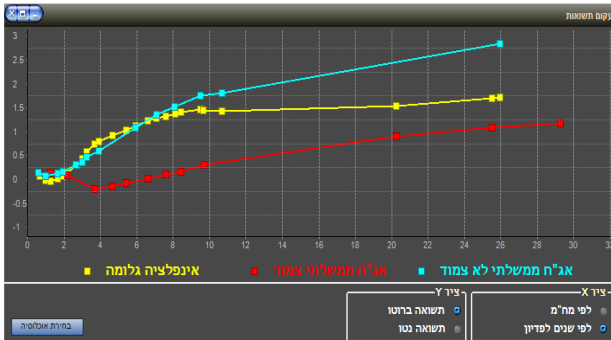
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 1.85%, עליה קלה לעומת חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר אפסי. בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2016, הינן ברמה של 0.4% שנה ושנתיים קדימה וכ- 1.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

סקירה כלכלית

מרץ 2016

שוק אגרות החוב הקונצרניות סגר את החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ בכ- 1.6% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.59%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ- 199 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 132 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.08%	0.11%	1 שנה	מקמ לשנה
1.76%	1.85%	8.7 שנים	ממשלתי שקלי 0825
1.74%	1.79%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
2.05%	1.74%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.48%	2.54%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל התחזק החודש מול כל סל המטבעות והגיע לשיא. הדולר ירד החודש מול השקל בכ- 3.7% והאירו רשם עליה של כ- 0.7% 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.

2011	2012	2013	2013	2014	2015	YTD	חודש	שער אחרון	
7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-3.5%	-3.68%	3.766	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	0.9%	0.73%	4.286	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

מרץ 2016

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש מרץ פקעו מוקדם החודש עקב חופשת חג פורים, ביום 23.3 לפי 1495.71 נקודות הממד. פקיעה חיובית זו בשיעור של 4.49% ביחס לפקיעה הקודמת, קטעה רצף של 4 פקיעות שליליות בממד המעו"ף.

סטיית התקן ירדה מאוד החודש לרמת 12% (15% בחודש הקודם).

חודש מרץ התאפיין בירידה בולטת במפלס הפחד והעצבנות של המשקיעים, לאחר מספר חודשים בהם היינו עדים לתנודתיות גבוהה מאוד בשווקים.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 4.21% תוך שאנו מקפידים על שמירה של סטיית תקן נמוכה מסטייתו של מדד המעו"ף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בסקירה הקודמת כתבנו שאנו מעריכים שגובר הסיכוי לרגיעה בשווקים בטווח הזמן הקצר.

על אף שתחזיתנו התממשה וניכר שהרוגע חזר לשווקים, אנו ממשיכים לנקוט במשנה זהירות ולצד אסטרטגיית לונג, דבקים בשימוש בהגנות בתיק ההשקעות (מה גם שרמת התמחור של ההגנות חזרה למחירים נוחים).

גם החודש האסטרטגיה המומלצת הינה אסטרטגיית מרווחים עד רמת 1550 נקודות, אשר יממנו חלק מעלות ההגנה שתמוקם ב- 1420 נקודות. עלות ההגנה החודש הינה 0.2% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

