

סקירה כלכלית

מרץ 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש פברואר 2017 ב- 0.3% בדומה לקצב הממוצע במהלך שנת 2016. המדד המשולב לחודש זה עלה בהשפעת העלייה ביבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות. מנגד, האטו את קצב גידולו של המדד הירידה ביצוא הסחורות וירידה בשיעור המשרות הפנויות. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש פברואר נותר ללא שינוי לעומת חודש ינואר ברמה של 3.7%.

תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 2.9 מיליארד ₪ המהווה 7.92% מתקציב הממשלה המתוכנן לגירעון בשנת 2017. בחודשים ינואר – פברואר נמדד עודף בסך 1.3 מיליארד ₪ לעומת עודף בסך 1.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המסים בפברואר הסתכמה בכ- 23.3 מיליארד ₪. בחודשים ינואר - פברואר הסתכמה גביית המסים בסך של 51.8 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 6.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) נותר ללא שינוי לעומת חודש ינואר. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2016 לפברואר 2017, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל- 1.2%. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה חיובית של 0.4%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	-0.2%	0%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אפריל ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: הוועדה המוניתרית מעריכה שהמדיניות המוניתרית תיוותר מרחיבה למשך זמן רב, אינפלציה נמוכה מהיעד, המשך השיפור בפעילות הריאלית – מתחילת השנה המשק ממשיך לצמוח בקצב גבוה בדומה לרבעון הרביעי של שנת 2016, במשק העולמי נמשכת צמיחה מתונה של המשקים המפותחים העיקריים, תוך המשך מגמת השיפור במשקים המתעוררים והתחזקות השקל מול הדולר בחודש האחרון בכ- 0.82%.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0.75%	1.0%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – הסביבה המאקרו כלכלית הגלובלית השתפרה מאוד, כפי שניתן להרגיש היטב ממדד מנהלי הרכש בעולם. מחירי חבית נפט מסוג "ברנט" נע במהלך החודש סביב \$53 ומדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה ירד בכ-2.53%.

❖ **אירופה** – הליך הפרישה של בריטניה מהאיחוד האירופי החל החודש באופן רשמי. ההחלטה לפרוש מהאיחוד פוגעת בגישה של בריטניה לשוק הגדול ביותר שלה, שקונה 45% מהיצוא הבריטי. היה ובריטניה תעזוב את האיחוד ללא עסקת סחר או תקופת מעבר, היצואנים במדינה יהיו חשופים למכסים של ארגון הסחר העולמי, לאחר שנים של מסחר ללא מכסים. לפי ההערכות, כלכלת בריטניה תאט בשנים הקרובות על רקע יציאתה מהאיחוד האירופי.

לאחר תוצאות הבחירות בהולנד וניצחונו של מארק רוטה על פני מועמד הימין הקיצוני, אירופה הראתה כי היא העמידה מחסום בפני הצלחה גורפת של הימין האנטי-ליברלי והאנטי-אירופי. ביוון, משבר החובות חזר לכותרות כאשר הממשלה אינה עומדת ביעדיה התקציביים והאיחוד מסרב לשחרר סבב נוסף של מימון. רמת האבטלה בגוש האירו ממשיכה להצטמצם ועמדה על 9.6% נכון לחודש פברואר. מדד המחירים הכללי באיחוד עלה בכ-2%, רמת שיא מאז שנת 2013. למרות שרמת האינפלציה מרמזת על פעילות צרכנית מוגברת, לא מורגשת עליה בקצב צמיחת התוצר המתייחס לרבעון הרביעי של שנת 2016.

❖ **ארה"ב** – בהתאם לתחזיות המוקדמות, הפד העלה את הריבית במהלך החודש ב-0.25% לרמה של 1.0%. בפד מאותתים על עוד שתי העלאות ריבית השנה, אולם מהמסחר בחוזים על הריבית משתקפת כרגע העלאת ריבית אחת בלבד. שווקי המניות ואיגרות החוב מתחילים להצביע על אכזבה מסוימת ממהלכיו של הנשיא טראמפ, בעיקר לאור אי הצלחתו ביישום המדיניות החדשה לגבי קליטת מהגרים, בהסדרת חוק שירותי הבריאות ובמשבר מול מקסיקו. נראה כי שוק העבודה מתקרב לתעסוקה מלאה – בחודשים ינואר - פברואר נוספו 470 אלף משרות ושיעור האבטלה עומד ברמה נמוכה של 4.7%. קצב הגידול השנתי של השכר הממוצע עלה ל-2.8% (לעומת 2.5% בחודש הקודם), אך שיעור הגידול בשכר הריאלי הפך לשלילי עקב העלייה באינפלציה אשר עלתה בחודש פברואר ב-0.1% ובכך שיקפה עליה של מעל ל-2% ב-12 החודשים האחרונים, לראשונה מאז חודש מרץ 2012.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נראה כי תכניות הממשלה לצמיחה כלכלית מבשילות, היצוא לארה"ב התרחב במהלך חודש פברואר בכ-28%, וזאת ניתן לייחס ליחסו הטובים של ראש הממשלה המקומי. היין היפני שב להתחזק וחזר לרמה של 111 יין לדולר לאחר שנגע ברמה של 118 בחודש ינואר. הכלכלה הסינית הציגה נתונים חלשים בחודש האחרון, במאזן המסחרי הוצגו עודפי יבוא של 60 מיליארד דולר. גם קצב האינפלציה הפתיע לרעה, עלייה של 0.8% בלבד בשנה החולפת.

סקירה כלכלית

מרץ 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מרץ במגמה חיובית, אך בקצב מתון יותר מארבעת החודשים שקדמו לו. בסיכום חודשי רשמו רוב המדדים בעולם תשואות חיוביות. 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	YTD	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	-4.99%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	8.42%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	6.41%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	5.53%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.39%	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 2.40%, עליה קלה לעומת החודש הקודם. 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 בחודשים האחרונים.

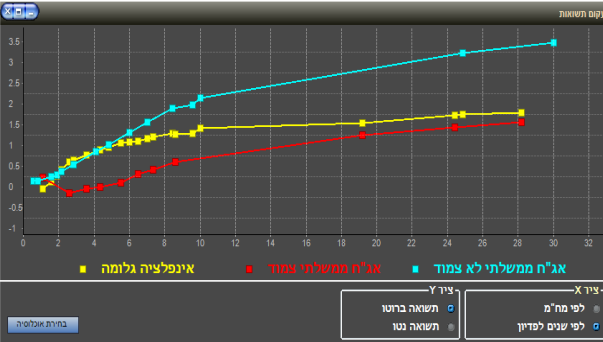
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 2.17%, לעומת 2.33% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 23- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2017, הינן ברמה שנתית של 0.45% שנתיים קדימה, כ- 1.08% בטווח של 5 שנים וכ- 1.5% 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 מרץ ב- 0.38% ותל-בונד 40 עלה ב- 0.02%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ- 140 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 110 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

מרץ 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.19%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
2.33%	2.17%	9.15 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.35%	2.40%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.47%	1.47%	4.56 שנים	תל בונד 20
2.75%	2.65%	4.12 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש נמשכה ואף התגברה מגמת התחזקות השקל מול הדולר כאשר זה נחלש מול השקל בכ- 0.74% במהלך החודש ואילו האירו התחזק מול השקל בכ- 0.10%. אין ספק שהנתונים הכלכליים הבסיסיים של עודף בחשבון השוטף, צמיחה גבוהה יחסית ואינפלציה אפסית, תומכים בהמשך התחזקות השקל. יחד עם זאת, 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 ובסוף גם 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%	-0.74%	3.632	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	0.10%	3.882	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו, לפי מדד 1389.99 ובכך שיקפו ירידה חדה יחסית לפקיעות של השנה האחרונה בשיעור של 3.8% ביחס לחודש הקודם.

סטיית התקן עלתה בחדות יחסית לרמת 12%, ובהחלט ניתן להצביע החודש על היותו החודש בו המשקיעים התעוררו מהנמנום שאפיין אותם במהלך השנה האחרונה (להוציא אירועים נקודתיים שפקדו את השווקים).

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 4% לאחר שההגנה לא נכנסה לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש מאכזב ומדאיג עבר על מדד המעו"ף, שלמרות ציפיות המשקיעים לסיום תקופת החולשה שלו ביחס לשווקים מובילים בעולם ולסקטורים רבים בישראל, ממשיך להציג ביצועים מאוד חלשים.

לאור הדברים האמורים, ולאור התקרבות המדד לתחתית שפקדה אותו בגל הירידות האחרון אי שם בתחילת השנה הקודמת (פברואר 2016), האסטרטגיה המוצעת היא לונג מחוזק ברמת 1390 נקודות המדד והצבת סטופ בשבירת המדד את רמת 1370. שבירה של רמה זו תהיה איתות רע מאוד לשוק ועלולה להצית גל ירידות כואב נוסף. כל עוד מדד ת"א 35 נסחר מעל רמה זו, יש לתת קרדיט לשוק ולחפש אסטרטגיות לונג ואפילו משמעותיות.

לאור פער התשואות שנפתח בשנה וחצי האחרונות ביחס לשווקים רבים בעולם ולאור רמת תמחור נוחה שאנו מזהים במדד (על אף הסנטימנט השלילי, המדד נסחר בדיסקאונט ניכר לדעתנו ביחס לשווי המצרפי של החברות הנמנות על המדד), האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים, בתוספת מרווח עולה 1/3 בין רמת 1420-1450 עם הגנה בשבירה של מדד 1370.

מכיוון שסטיית התקן עלו די בחדות החודש ולאור הסמיכות לרמת התמיכה של המדד, אנו מציעים לשלב הגנות רק בשבירה מוכחת של אזור המסחר המוצע.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

