

סקירה כלכלית

מרץ 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש פברואר עלה בכ-0.31%, בדומה לקצב עלייתו הממוצע במהלך 2018. המדד הושפע לטובה מהעלייה במרבית מרכיביו ובמיוחד מעליות בייצוא הסחורות וביבוא מוצרי הצריכה בפברואר, ומעליות במדד הייצור התעשייתי ובמדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים בינואר. את קצב עלייתו של המדד מיתנה הירידה בשיעור המשרות הפנויות בפברואר. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש פברואר 2019 עמד על 3.6%, לעומת 3.7% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 4.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון של 2.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2018 – פברואר 2019) עומד על 3.5% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות הסתכמה בכ-24.0 מיליארד ₪, מדובר בקיטון נומינלי של 3.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.1% בהשוואה לינואר 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (פברואר 2019 לעומת פברואר 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2018 – פברואר 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.9%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.0%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש אפריל 2019 ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה בקרבת הגבול התחתון של טווח היעד, לאחר שהאינפלציה השנתית ירדה בדצמבר אל מתחת לטווח היעד, היא שבה בינואר אל מעל הגבול התחתון, ובחודשים הקרובים היא צפויה לנוע בקרבתו. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ-0.6% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, אם ימשך התיסוף הוא עלול לעכב את עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.50%	2.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

❖ **גלובלי** – חודש חיובי נוסף עבר על שוק המניות הגלובלי אשר עלה בשיעור ממוצע של כ-1% בחודש מרץ וסיים את הרבעון הראשון עם עלייה שקלית של כ-0.8%. שוק המניות המקומי העיב מעט החודש וירד בכ-1.5% בממוצע, אך מתחילת השנה עלה אף הוא בכ-0.6%. שוק האג"ח עלה אף הוא בצורה יוצאת מן הכלל החודש בכ-0.9% וסיים רבעון ראשון חזק עם עלייה ממוצעת של כ-0.3%. הסיבות לכך היו התפתחויות חיוביות בשיחות הסחר בין ארה"ב לסין והפד אשר בשלב זה מיתן את נימתו הניצית מסוף השנה הקודמת והעריך כי בשלב זה אין צורך בהעלאות ריבית נוספות.

❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו ירדה קלות ל-1.5% בפברואר, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא ירדה ל-1%, רחוק מיעד הבנק המרכזי. הבנק המרכזי בגוש האירו האריך את התחייבותו להשאר הריבית ללא שינוי לפחות עד סוף השנה ובמקביל השיק תוכנית הלוואות חדשה הנקראת TLTRO 3, התוכנית דומה לתוכניות הקודמות אשר נועדו להגדיל את האשראי לחברות במשק ע"י הלוואות שהבנק המרכזי נותן בריבית נמוכה לבנקים המקומיים, זאת רק חודשיים לאחר שסיים את תוכנית הרכישות שלו. הגורם העיקרי להרחבת המדיניות היה הפחתת תחזיות הצמיחה והאינפלציה ל-1.1% השנה לעומת התחזית הקודמת לצמיחה של 1.7% רק לפני שלושה חודשים, יחד עם זאת הבנק אינו צופה גלישה למיתון בשלב זה. מנגד, כמעט כל הנתונים הקשורים לענף התעשייה ולסחר המשיכו להיות חלשים, בגרמניה מדד הייצור התעשייתי ירד ב-0.8% והייצוא עלה ב-1.7% ב-12 החודשים האחרונים, נתון נמוך מהצפי. הייצור התעשייתי בגוש האירו התאושש ועלה ב-1.6% בינואר עם עליות יפות בצרפת, ספרד ואיטליה ולמרות ירידה במדד בגרמניה של 0.9%, עם זאת ב-12 החודשים האחרונים עדיין נרשמה ירידה של 1.5% במדד. לאחר ההתייצבות בפברואר, סקטור החברות בגוש האירו הפתיע לשלילה במרץ כאשר מדד מנהלי הרכש ירד ל-51.3 נקודות, חלש בהרבה מהצפי עם שונות חריגה בין ענפי השירותים (52.7 נקודות) לבין ענפי התעשייה (47.6 נקודות), ירידה זו בענף התעשייה מצביעה על מיתון בענף והייתה משותפת לכל הכלכלות הגדולות. בבריטניה, סאגת היציאה מהאיחוד נמשכת. בעקבות כישלונה של ראשת הממשלה להגיע להסדר, הפרלמנט הבריטי לקח את ההובלה בניהול המו"מ ע"י קביעת סידרה של הצבעות על האלטרנטיבות השונות, דבר שמקרב את כהונתה לסיום. אי הוודאות בנושא תתרום לתנודתיות ותמשיך להעיב על סקטור החברות באירופה.

❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון האחרון של 2018 התמתנה ל-2.6% בשיעור שנתי, עם המשך התרחבות של 2.8% בצריכה הפרטית ו-3.9% בהשקעות בנכסים קבועים. בסיכום שנתי התוצר צמח ב-2.9% בהשפעת רפורמת המסים של טראמפ, האצה משמעותית לעומת 2.2% ב-2017 ו-1.6% ב-2016. דוח התעסוקה הראשוני לפברואר היה מעורב, נרשם גידול מתון של 20 אלף בלבד במספר המשרות החדשות, אך זאת לאחר גידול של מעל ל-300 אלף בחודש הקודם. שיעור האבטלה ירד ל-3.8% עם יציבות בשיעור ההשתתפות. הגירעון במאזן הסחורות הגיע לשיא חדש בסוף 2018 של כ-82

מיליארד דולר, כאשר היבוא המשיך לצמוח בשל חוזקם של הביקושים המקומיים בארה"ב לצד ירידה בייצוא של המדינה בשל החולשה בסחר העולמי שנבעה בחלקה בשל הצעדים של ארה"ב עצמה במסגרת מלחמת הסחר מול סין. לאחר ירידה חריגה של קרוב ל-2% בדצמבר, המכירות הקמעונאיות רשמו התאוששות בתחילת השנה עם עלייה מתונה של 0.2% בינואר, טוב מהצפי. על פי האומדן הראשוני, מדד אמוץ הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן עלה ל-97.8 נקודות במרץ, טוב בהרבה מצפי. אינפלציית הליבה הפתיעה לרעה בפברואר וירדה ל-2.1% לעומת 2.2% בינואר. האינפלציה הכללית בפברואר ירדה ל-1.5% לעומת 1.6% בינואר בעיקר בשל השפעת הירידה במחירי הסחורות והאנרגיה ב-12 החודשים האחרונים. החלטת הריבית האחרונה של הפד הייתה יונית מהצפוי, הפד הפחית משמעותית את התחזית לריבית הקצרה וגם הכריז על סיום צמצום המאזן בעוד כחצי שנה. במסגרת התחזיות הרבעוניות המעודכנות, הפד הפחית קלות את התחזית לצמיחה ולאיןפלציה, אך התחזית לריבית הקצרה ירדה במהירות, כרגע רוב חברי המועצה המוניטרית אינם מאמינים שהריבית תעלה ב-2019 ומאמינים בהעלאה אחת בשנה הבאה. נגיד הפד הדגיש שההאטה בצמיחה הייתה מעט חדה מההערכות המוקדמות שלהם, בעיקר בשל הסיכונים הגלובליים. בעקבות ההודעה, לצד נתונים חלשים מאירופה ומיפן, עלתה ההסתברות להורדת ריבית במהלך המחצית השנייה של השנה. במקביל, לראשונה מאז 2007, התשוואה ל-3 חודשים גבוהה יותר מהתשוואה של 10 שנים. בנוסף, הפד הודיע על שינוי בהרכב מאזנו ע"י החלפת אג"ח מגובות משכנתאות שמגיעות לפדיון ורכישת אג"ח ממשלתיות עד ל-20 מיליארד דולר בחודש.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, גידול בביקושים המקומיים לצד צעדים תומכים של הממשלה תרם לעליית מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה ל-49.9 נקודות בפברואר, רמה שמצביעה על קיפאון בפעילות, אך עלייה משפל של כמעט 3 שנים בינואר שעמד על 48.3 נקודות. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים רשם ירידה ל-51.1, ייתכן בעקבות השפעת ראש השנה הסיני שחל בתחילת פברואר. לאחר המפגש השנתי של הפרלמנט הסיני, הממשל הודיע על הורדת יעד הצמיחה הרשמי לטווח של 6.5%-6 לעומת יעד של 6.5% כפי שהיה קודם. על מנת לעמוד ביעד הצמיחה וכדי להתמודד עם החולשה בסחר, הממשל הודיע על הפחתת שיעור המע"מ. נתוני סחר החוץ של סין לפברואר היו חלשים עם ירידה ב-12 החודשים האחרונים (עד פברואר) של 20.7% בייצוא ו-5.2% ביבוא, מה שגרם לעודף המסחרי להצטמצם חדות ל-4.1 מיליארד דולר, יחד עם זאת יש להתייחס גם כאן לראש השנה הסיני שיוצר עיוות מסוים כל שנה בתחילת השנה. ביפן, הצמיחה ברבעון האחרון של 2018 עודכנה כלפי מעלה ל-1.9% בשיעור שנתי. הרכב הצמיחה במהלך הרבעון נותר חיובי בשל גידול נאה של 1.6% בצריכה הפרטית ושל 11.3% בהשקעות של חברות שקוץ מול יבוא גבוה בשיעור של 11.3%. למרות הנתון החיובי, קצב הצמיחה הזה לא הספיק על מנת לקזז את ההתכווצות החדה שהייתה ברבעון הקודם שעמדה על מינוס 2.4%. החולשה בייצוא נמשכה כאשר ב-12 החודשים האחרונים עד ינואר נרשמה התכווצות של 8.4%, חלש בהרבה מהצפי וחודש שלישי ברציפות של ירידה. מדד מנהלי הרכש המשיך להתכווץ גם כן במרץ ועמד על 48.9 נקודות.

סקירה כלכלית

מרץ 2019

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מרץ במגמה חיובית, למעט שוק המניות המקומי אשר חווה ירידה של כ-1.5% בממוצע. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מהמשך האופטימיות של השוק לגבי התקדמות שיחות הסחר בין ארה"ב וסין ובנוסף מהערכות הפד כי אין צורך בעליות ריבית נוספות. **אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2019 תמשיך להיות תנודתית. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.**

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	5.39%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	10.21%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	11.61%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	13.07%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	11.67%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.43%, לעומת 2.72% בסוף חודש פברואר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%. **אנו מעריכים ששוק האג"ח מצא שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות ולפיכך ממליצים להגדיל חשיפה לאג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים למשקל יתר ב-3% תשואה.** האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 1.62%, לעומת 1.75% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 81- נ"ב. **לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-4 שנים באפיק זה.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2019, הינן ברמה שנתית של 1.5% שנתיים קדימה, כ-1.5% בטווח של 5 שנים וכ-1.8% בטווחים הארוכים.

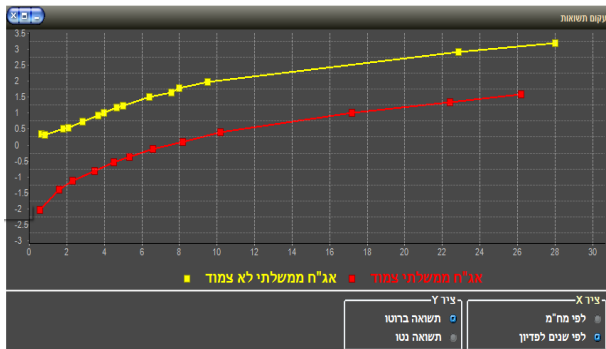
לנוכח האינפלציה הנמוכה יחסית שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ בכ-1.37% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.70%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ-129 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-116 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור הערכת בנק ישראל כי הריבית צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, אנו ממליצים על מח"מ של כ-3.5 שנים ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש.

סקירה כלכלית

מרץ 2019



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.30%	0.29%	1 שנה	מקמ לשנה
1.75%	1.62%	7.48 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.72%	2.43%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.80%	0.51%	4.20 שנים	תל בונד 20
3.79%	3.41%	3.70 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר התחזק החודש מול השקל בכ- 0.70%. לעומת זאת, האירו נחלש מול השקל בכ- 0.88%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני התעסוקה והצמיחה החיוביים 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 להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	שער אחרון	חודש	YTD	2018	2017	2016	2015	2014
3.6320	4.0782	0.70%	-3.09%	8.10%	-9.83%	-1.5%	0.3%	12.0%	
		-0.88%	-4.97%	3.35%	2.69%	-4.8%	-10.1%	-1.2%	

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 1527.26 נקודות ובכך שיקפו ירידה חודשית של 3.48% (תמונת ראי מדויקת להפליא של הפקיעה הקודמת). סטיית התקן נשארה ברמתה מהחודש הקודם - 15%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 3.78%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

קירבה לרמת שיא כל הזמנים בשוק האמריקאי, התמהמהות בחזית מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, והתחממות בחזית הביטחונית המקומית, גורמים לנו לחשוב שנכון לנקוט באסטרטגיות זהירות יותר בעת הנוכחית. האסטרטגיה החודשית המומלצת הינה אוכף כתוב גבוה בשני סטרייקים מהכסף (אוכף כתוב במדד 1550). שבירה מוכחת של רמת 1470, תוביל אותנו לרכישת פוטים רחוקים מהכסף, לטובת יצירת תשואה עודפת על פני תשואה המדד בתרחיש של המשך ירידת המדד. נקודות האיזון של האסטרטגיה הינן 1498 מלמטה ו- 1602 מלמעלה.

סקירה כלכלית

מרץ 2019

גרף אסטרטגיה מומלצת

