

סקירה כלכלית

אפריל 2017

פעילות ריאלית

על פי האינדיקטורים לפעילות הריאלית ברבעון הראשון, בניכוי השפעת התנודתיות ביבוא כלי הרכב, המשיך המשק לצמוח בקצב דומה לזה שנרשם ברבעונים האחרונים: כך עולה מהממצאים הראשוניים של סקר החברות, מכך שמדד מנהלי הרכש בתעשייה מצביע זה חודשים אחדים על התרחבות, ומהמדד המשולב למצב המשק. נתוני סחר החוץ היו תנודתיים יחסית מתחילת השנה, על רקע התנודתיות ביבוא כלי הרכב וביצוא התרופות. התפתחות היצוא בחודשים האחרונים מראה כי נמשך הקיפאון ביצוא הסחורות בעוד שיצוא השירותים ממשיך לצמוח. האינדיקטורים משוק העבודה ממשיכים להצביע על מצבו האיטי: התעסוקה מתרחבת תוך עליית שכר מתמשכת ומספר המשרות הפנויות מצוי ברמה גבוהה.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 3.7 מיליארד ₪ מהווה 10.10% מתקציב הממשלה המתוכנן לגירעון בשנת 2017. בחודשים ינואר – מרץ נמדד גירעון בסך 2.4 מיליארד ₪ לעומת עודף בסך 0.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. סך גביית המסים במרץ הסתכמה בכ- 24.5 מיליארד ₪. בחודשים ינואר - מרץ הסתכמה גביית המסים בסך של 76.2 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 5.0% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה בכ-0.3%. בשנה האחרונה הקצב השנתי של האינפלציה עלה בתמיכת הנתון האחרון, וב-12 החודשים שהסתיימו במרץ הוא הגיע ל-0.9%, אך האינפלציה עדיין נמוכה מהיעד. עליית האינפלציה קיבלה תמיכה מהמדיניות המוניטרית המרחיבה, מהעלייה שחלה בשנה האחרונה במחירי האנרגיה, מעליית האינפלציה בעולם ומעליית השכר במשק, אולם התגברות התחרות במשק מעכבת את חזרת האינפלציה ליעד, ובחודשים האחרונים נוספה לכך ההשפעה של הייסוף החד שחל בשער החליפין.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.1%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-6 לאפריל להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. בכוונת הוועדה המוניטרית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה, כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. בנק ישראל ממשיך לעקוב אחר ההתפתחויות באינפלציה, בכלכלה הריאלית, בשווקים הפיננסיים ובמשק העולמי, והוא יפעל להשגת יעדי המדיניות המוניטרית בהתאם להתפתחויות אלו.

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

- ❖ **גלובלי** – תמונת הפעילות הכלכלית העולמית היא חיובית ברובה, אם כי ממשיכה לשרור אי-ודאות לגבי התהליכים הפוליטיים והשלכותיהם הכלכליות. תחזיות הצמיחה בחלק מהמשקים המפותחים עודכנו קלות כלפי מעלה וחל שיפור בקצב הצמיחה של הסחר העולמי. האינפלציה בעולם צפויה להמשיך לעלות בהדרגה. מדד מחירי הסחורות ירד במהלך חודש אפריל בכ-0.83%.
- ❖ **אירופה** - בקצב שנתי, האינפלציה בגוש האירו בחודש מרץ עמדה על 1.5% לעומת 2% בחודש פברואר בהובלת הירידות במחירי האנרגיה. מדד מנהלי הרכש המשולב לחודש מרץ המשיך להראות על התרחבות הכלכלה ועמד על כ-56.4 נק' לעומת 56 נק' בחודש פברואר. שיעור האבטלה בגוש עמד על 9.5% בחודש פברואר לעומת 10.3% בחודש המקביל אשתקד. בבריטניה, ראש הממשלה הכריזה על בחירות בזק בתחילת חודש יוני במטרה לקבל את אמון הציבור מחדש ולאפשר לה לבצע את היציאה מהאיחוד מעמדה חזקה יותר. בצרפת, הסיבוב הראשון לבחירות לנשיאות הסתיימו לפי הציפיות, מועמדת מפלגת הימין, מארין לה-פן ומועמד מפלגת המרכז-שמאל, עמנואל מקרון, העפילו לסיבוב השני בבחירות אשר ייערך ב-7 למאי. אי הוודאות הפוליטית באירופה ממשיכה להוות גורם סיכון מרכזי.
- ❖ **ארה"ב** – לראשונה מאז נבחר דונלד טראמפ לנשיאות ארה"ב הנתונים הכלכליים אכזבו את המשקיעים. ה-Fed העלה את הריבית, והיא צפויה לעלות עוד פעמיים במהלך השנה. על פי ההערכות משוק ההון (הערכות שנגזרות מהחוזים העתידיים על הריבית), ריבית ה-Fed צפויה לעלות לסביבה של כ-1.3% בסוף 2017 ולסביבה של כ-1.7% בסוף 2018. שווקי המניות ואיגרות החוב ממשיכים להצביע על אכזבה מסוימת ממהלכיו של הנשיא טראמפ. על פי דוח התעסוקה האחרון אשר התפרסם בחודש אפריל התווספו 98 אלף משרות בלבד. בחודשים ינואר - מרץ נוספו 571 אלף משרות ושיעור האבטלה עומד ברמה נמוכה של 4.5%. לראשונה מזה שבעה חודשים, האינפלציה בארה"ב הייתה שלילית בחודש מרץ וירדה ב-0.3%. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד המחירים בשיעור של 2.4%, הקצב המהיר ביותר מזה 5 שנים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתון התוצר שפורסם לרבעון הראשון של השנה היה גבוה מהצפי ועמד על קצב שנתי של 6.9%. מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור הראה על ירידה בחודש מרץ ועמד על 51.2 נק' לעומת 51.7 נק' בחודש פברואר. ביפן, הריבית נותרה ללא שינוי ברמה של -0.1% והאינפלציה בפברואר עמדה על 0.3% בקצב שנתי. היין היפני נע במהלך חודש אפריל סביב רמה של 111 יין לדולר לאחר שנגע ברמה של 118 בחודש ינואר. בברזיל, הבנק המרכזי הוריד את הריבית בכ-1% לאור התמתנות האינפלציה לרמה של 4.5% במטרה לעודד את הכלכלה לצאת מהמיתון העמוק בו היא נמצאת. ריסון המלאים על ידי מדינות אופ"ק, הביא לעליה במחיר חבית נפט ובכך החזיר שחקנים לשוק, אלה הגדילו את ההיצע והביאו ללחץ כלפי מטה על המחיר כך שמחיר חבית נפט נע סביב 51 דולרים בסוף חודש אפריל.

סקירה כלכלית

אפריל 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אפריל במגמה חיובית כאשר הבחירות בצרפת ורפורמת המיסוי של טראמפ היו ברקע. בסיכום חודשי רשמו רוב המדדים בעולם תשואות חיוביות. אנו מאמינים, שאפיק המניות ממשך 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%	-4.89%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	13.32%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	7.90%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	6.49%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	8.18%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

החודש נרשמה ירידת תשואות. התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.28%, לעומת 2.40% בסוף חודש מרץ. 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.

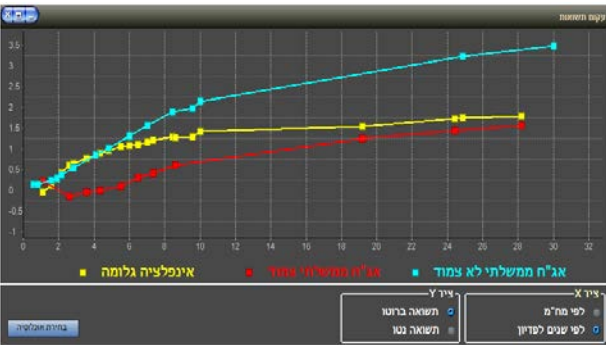
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 2.18%, לעומת 2.17% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -10 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2017, הינן ברמה שנתית של 0.5% שנתיים קדימה, כ-0.8% בטווח של 5 שנים וכ-1.9% 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 אפריל ב-1.49% ותל-בונד 40 עלה ב-1.20%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש פברואר על כ-139 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-106 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

אפריל 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.14%	0.12%	1 שנה	מקמ לשנה
2.17%	2.18%	9.07 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.40%	2.28%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.47%	1.27%	4.56 שנים	תל בונד 20
2.65%	2.61%	4.14 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש נמשכה ואף התגברה מגמת התחזקות השקל מול הדולר כאשר זה נחלש מול השקל בכ- 0.36%. במהלך החודש ואילו האירו התחזק מול השקל בכ- 1.48%. אין ספק שהנתונים הכלכליים הבסיסיים של עודף בחשבון השוטר, 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%	-0.36%	3.619	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	1.48%	3.9395	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו, לפי מדד 1406.12 ובכך שיקפו עליה מתונה בשיעור של 1.16% ביחס לחודש הקודם.

סטיית התקן קטנה החודש לרמת 11%, כמצופה מחודש נטול תנודה משמעותית. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.1%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

על אף העלייה החודש, ניתן לומר שעל מדד המעו"ף עבר חודש מאכזב נוסף, שלמרות ציפיות המשקיעים לסיום תקופת החולשה שלו ביחס לשווקים מובילים בעולם ולסקטורים רבים בישראל, ממשיך להציג ביצועים מאוד חלשים (גם החודש מדד המעו"ף הניב תשואת חסר מול מדדים רבים בארץ ובעולם).

אנו חושבים שצריך לתת קרדיט למדד החבוט אך ורק לנוכח רמת התמחור הנוחה של המדד. 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 ורמת תמחור נוחה כאמור, האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים, בתוספת מרווח עולה 1/3 בין רמת 1420-1450 עם הגנה בשבירה של מדד 1370.

הסמיכות לרמת התמיכה של המדד, מביאה אותנו למסקנה כי יש לשלב הגנות רק בשבירה מוכחת של אזור המסחר המוצע (מתחת לרמת 1370).

גרף אסטרטגיה מומלצת:

