

סקירה כלכלית

מרץ 2018

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ינואר עלה בכ-0.4%, מעט גבוה בהשוואה לעלייה בחודשים הקודמים ודומה לקצב עלייתו הממוצע במהלך כל שנת 2017. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה וביבוא התשומות בפברואר ומעלייה בייצור התעשייתי בינואר. הירידה בייצוא הסחורות בפברואר, הירידות הקלות בפדיון ענפי השירותים והמסחר הקמעונאי בינואר והירידות בהתחלות הבנייה ברבעון האחרון של 2017 מיתנו את קצב גידולו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש פברואר 2018 עמד על 3.2%, לעומת 3.1% בחודש ינואר 2018.

תקציב הממשלה

בחודש פברואר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 2.4 מיליארד ₪. בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מרץ 2017 – פברואר 2018) עומד על 1.9% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש פברואר הסתכמה בכ- 24.8 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-פברואר 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 54.6 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 5.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש פברואר) עלה ב-0.1% בהשוואה לינואר 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (פברואר 2018 לעומת פברואר 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין נובמבר 2017 – פברואר 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ- 0.9%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	-0.4%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש פברואר 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והיא מוסיפה להיות נמוכה מהיעד, אך חלה עלייה מסוימת בצפייות לאינפלציה לטווחים הקצרים והבינוניים. בחודשים הקרובים צפויה ירידה זמנית באינפלציה השנתית. הפיחות שחל בחודש האחרון, ככל שיתמיד, כמו גם עליית השכר במשק, יתמכו בחזרת האינפלציה ליעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.5%	1.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – התנודתיות עלתה בחודש האחרון בעקבות אוסף של אירועים בהם: עלייה בסיכויים למלחמת סחר בין ארה"ב לסין, שינויים בצמרת הפוליטית בארה"ב, פרשת פייסבוק, עליית מרווחי הליבור, המתיחות עם רוסיה ונתונים כלכליים שהיו מעורבים. יחד עם זאת היו גם מס' גורמים ממתנים, נשיא ארה"ב פטר את מרבית בעלות הברית של ארה"ב מהמכסים הקודמים על אלומיניום ופלדה, בריטניה והאיחוד הגיעו להסכם עקרוני של תקופת מעבר ארוכה לאחר הברקזיט שתמתן את ההשלכות השליליות של המהלך, שר האוצר האמריקאי העריך כי ארה"ב תוכל להגיע להסכם עם סין שימנע את הצורך ביישום המכסים שעל הטלתם הכריז הנשיא טראמפ.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי האירופאי הותיר את מדיניותו ללא שינוי בהתאם לצפי. הבנק אומנם ביצע שינוי קל בהודעה לעיתונות, כשהשמיט את התחייבותו להרחיב את תוכנית הרכישות במידה ותירשם הידרדרות במצב הכלכלי, אך במסיבת העיתונאים הוא הדגיש שהדרך לסיומה המוחלט עוד לא קרובה והעלאת הריבית שתבוא לאחר מכן רחוקה אף יותר. האינפלציה בגוש האירו הפגיעה כלפי מטה כאשר ירדה ל-1.1% בפברואר, הקצב הנמוך ביותר מאז סוף 2016, ואינפלציית הליבה נותרה 1%. הנתון האחרון, בשילוב עם דברי הנגיד בהחלטת הריבית תרמו להמשך ירידה בהערכות בשווקים שהריבית תעלה עוד השנה. האינפלציה בבריטניה ירדה יותר מהצפוי ל-2.7% בפברואר, כאשר אינפלציית הליבה ירדה ל-2.4%.
- ❖ **ארה"ב** – הבנק המרכזי העלה כצפוי את הריבית ב-0.25% לטווח של 1.5-1.75%, רמתה הגבוהה ביותר מאז ספטמבר 2008. במקביל הבנק עדכן את תחזיות הצמיחה שלו לשנתיים הקרובות כלפי מעלה ל-2.7% ו-2.4% בהתאמה והוריד קלות את תחזית האבטלה. את תחזית האינפלציה הותיר הבנק כמעט ללא שינוי כשלהערכתם המשך השיפור בשוק העבודה לא צפוי לתרום להאצה משמעותית באינפלציה. במקביל, הבנק הותיר את תוואי הריבית הצפוי השנה ללא שינוי (עוד 2 העלאות ב-2018), אך העלה את התוואי לשנתיים הבאות, עם עלייה קלה בתוואי החזוי לריבית הארוכה. האינפלציה בפברואר עלתה קלות ל-2.2% (2.1% בינואר) ואינפלציית הליבה נותרה על 1.8%. שוק העבודה נוסק, השכר עולה וסנטימנט החברות ומשקי הבית בשיא של יותר מעשור, אך קצב הרכישות של הצרכן התמתן בחודשיים האחרונים. לעומת זאת, מדד הייצור התעשייתי עלה ב-1.1% בפברואר, יותר מכפול מהצפי ו-4.4% ב-12 החודשים האחרונים. הנתון החזק מסביר בחלקו את הגידול המהיר במספר המועסקים בתעשייה בחודשים האחרונים, כאשר הסנטימנט הגבוה של חברות התעשייה תומך בהמשך השיפור.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, האינפלציה עלתה במהירות ל-2.9% בפברואר לעומת 1.5% בינואר, רמתה הגבוהה ביותר מאז סוף 2013 וקרוב ליעד ה-3%. הממשל הודיע רשמית על הותרת יעד הצמיחה על כ-6.5% השנה, זאת לאחר צמיחה של 6.7% אשתקד. ביפן, האינפלציה ממשיכה לעלות, עלתה ל-1.5% בפברואר לרמתה הגבוהה ביותר מאז 2014, אך בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה היא עומדת על 0.5%. כלומר, האפשרות של סיום ההרחבה הכמותית ביפן תידחה לפחות לעוד שנה וחצי.

סקירה כלכלית

מרץ 2018

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מרץ במגמה שלילית בעיקר על רקע תחלופת האנשים בממשל האמריקאי והחשש ממלחמת סחר עולמית בראשות נשיא ארה"ב טראמפ ואגינדת "אמריקה תחילה" שלו. אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תהיה תנודתית יותר מקודמתה. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	
9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-4.87%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-1.74%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-1.41%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-1.22%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-4.07%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.74%, לעומת 2.87% בסוף חודש פברואר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.9%.

לאור עליית התשואות באפיק זה בחודשים האחרונים ולאור העובדה שהשוק מגלם לראשונה, מזה מספר שנים, תשואות גבוהות ביחס לתחזית הפד, אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק עד להתייצבות מחודשת של התשואות.

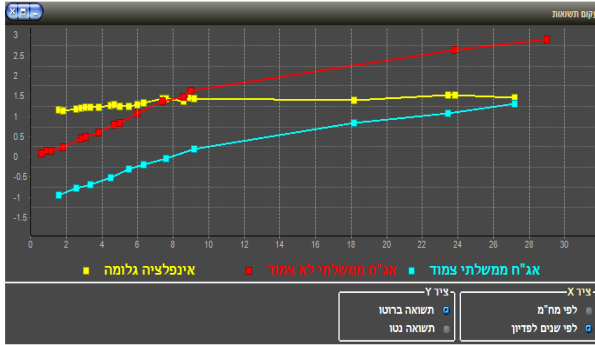
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש מרץ בתשואה לפדיון של 1.64%, לעומת 1.77% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 110- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2018, הינן ברמה שנתית של 0.9% שנתיים קדימה, כ-1.1% בטווח של 5 שנים וכ-2% בטווחים הארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר החודש במגמה מעורבת. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש מרץ ב-0.17% ותל-בונד 40 ירד ב-0.05%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מרץ על כ-134 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-144 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור עליית התשואות באג"ח של ממשלת ארה"ב, אנו ממליצים כעת לקצר מעט מח"מ ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש, להערכתנו סביב 3% ב-T10.

סקירה כלכלית

מרץ 2018



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.09%	0.12%	1 שנה	מקמ לשנה
1.77%	1.64%	8.34 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.87%	2.74%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.92%	0.92%	4.64 שנים	תל בונד 20
2.56%	2.62%	3.99 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ- 0.83% והאירו התחזק מול השקל בכ-1.65%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור רפורמת המס אשר אמורה להאיץ את קצב ההשקעות, התעסוקה והצמיחה 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 להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	1.36%	0.83%	3.5140	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	4.24%	1.65%	4.3288	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מרץ פקעו ב- 1438.94 נקודות ובכך שיקפו ירידה חדה בשיעור של 4% ביחס לפקיעת החודש הקודם. כמו פברואר, גם חודש מרץ היה מפתיע בחולשתו, לאחר שכל שווקי העולם חוו מימושי רווחים.

סטיית התקן עלתה גם החודש לרמת 13.5% בכסף.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 2.2% לאחר שההגנות שמוקמו במדד 1470 נכנסו לכסף והגנו עבורנו בכמחצית מגובה ירידת השוק.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודשיים מכוננים עברו על מדד המעוף, אשר ממשיך בחולשתו היחסית, על אף פריצה מוכחת שחוה החל מחודש נובמבר 2017 עד לתחילת חודש פברואר השנה. חולשתו היחסית של המדד וכניסתו אל תוך תחום הדשדוש (1470-1370), מעידה על חוסר יכולת לצאת למהלך עליות משמעותי כרגע ולפיכך הנחת העבודה שלנו בנוגע למדד המעו"ף חוזרת להיות ניטרלית.

האסטרטגיה החודשית שלנו היא מינוס פוט 1450. אסטרטגיה זו תשרת אותנו טוב יחסית לסל מעו"ף בשוק מדשדש, יורד ועולה באופן מינורי. מעל רמת 1470 נחזקה עם אסטרטגיית קולים.

לאסטרטגיה זו עלות "אלטרנטיבית" בלבד והיא צפויה לייצר תשואה עודפת של כ-1% ביחס לתשואת המדד.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

