

סקירה כלכלית

אפריל 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מרץ עלה בכ-0.29%, בדומה לקצב עלייתו הממוצע במהלך 2018 ומתחילת השנה. המדד הושפע לטובה מעלייה במרבית רכיביו ובמיוחד מעליות בייצוא הסחורות וביבוא מוצרי הצריכה במרץ, ומעלייה במדד הייצור התעשייתי בפברואר. את קצב עלייתו של המדד מיתנו הירידה ביבוא התשומות במרץ והירידה במדד הפדיון של המסחר הקמעונאי בפברואר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון הראשון של 2019 עמד על 3.6%, לעומת 3.7% ברבעון הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד גרעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 3.6 מיליארד ₪, לעומת גרעון של 4.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אפריל 2018 – מרץ 2019) עומד על 3.4% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש מרץ הסתכמה בכ- 28.8 מיליארד ₪, מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ- 82.6 מיליארד ₪, מדובר בגידול נומינלי של 2.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מרץ) עלה ב- 0.5% בהשוואה לפברואר 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (מרץ 2019 לעומת מרץ 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין דצמבר 2018 – מרץ 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ- 1.5%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.5%	0.5%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש מאי 2019 ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה התייצבה מעט מעל הגבול התחתון של טווח היעד. בתשעת החודשים האחרונים, למעט בדצמבר 2018, עמדה האינפלציה השנתית על 1.2% או למעלה מכך. בחודשים הקרובים צפויה האינפלציה השנתית להימצא מעט מעל הגבול התחתון של היעד. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ- 1.2% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, אם יימשך 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

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש מצוין עבר על שוק המניות הגלובלי אשר עלה בשיעור ממוצע של כ- 3% בחודש אפריל. שוק המניות המקומי נהנה אף הוא מעליות יפות של כ-3.5%. שוק האג"ח נסחר גם כן במגמה חיובית והוסיף לערכו כ-0.5%. הסיבות לעליות היו ההתפתחויות החיוביות בנושא הסחר בין ארה"ב לסין, הותרת הריבית בארה"ב על כנה, עונת דוחות כספיים מוצלחת ונתוני צמיחה חזקים לרבעון הראשון בארה"ב אשר הכו את התחזיות. יחד עם זאת, קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה, בפעם השנייה בתוך חצי שנה, את תחזית הצמיחה שלה ל-3.3% השנה.

❖ **אירופה** – כלכלת גוש האירו ממשיכה לסבול מחולשה, אינפלציית הליבה בגוש האירו הפגיעה לשלילה כאשר ירדה ל-0.8%, הרמה הנמוכה ביותר מאז אפריל אשתקד ורחוק מיעד הבנק המרכזי של 2%. הצריכה הפרטית בגוש האירו שומרת על יציבות, המכירות הקמעונאיות עלו בפברואר כ-0.4%, מעל הצפי, וכ-2.8% בהשוואה לפברואר אשתקד. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר כצפוי את מדיניותו המרחיבה ללא שינוי, אך נגיד הבנק ציין שבמידה והחולשה תימשך הם יהיו מוכנים לפעול במידת הצורך להעניק תמיכה נוספת בכלכלה. בבריטניה, האיחוד האירופאי הסכים לדחות את יציאת בריטניה מהאיחוד עד לסוף אוקטובר. יש לציין, כי אי הוודאות בבריטניה לגבי היציאה מאירופה לא נעלמה, היא רק נדחתה. מדדי סקטור החברות ומשקי הבית נמצאים ברמות הנמוכות ביותר מזה כשלוש שנים. יחד עם זאת, נתוני שוק העבודה ממשיכים להציג חווקה, שיעור האבטלה עומד על כ-3.9%, קצב גידול השכר הממוצע רשם גידול של 3.4% ב-12 החודשים האחרונים, קרוב לקצב המהיר ביותר מזה 11 שנים.

❖ **ארה"ב** – נתוני הצמיחה לרבעון הראשון היו גבוהים משמעותית מהתחזיות, התוצר צמח בשיעור שנתי של 3.2%. יחד עם זאת, הרכב הצמיחה היה מעורב, הצריכה הפרטית וההשקעות בענפי המשק צמחו בקצב מתון של 1.2% ו-1.5% בהתאמה. מקור הצמיחה העיקרי במהלך הרבעון הוא גידול מהיר מהצפי במלאים ובייצוא נטו. המכירות הקמעונאיות במרץ זינקו ב-1.6%, טוב מהצפי, יחד עם זאת ב-12 החודשים האחרונים נרשם גידול של 3.6% שהינו נתון מתון יותר בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM עלה ל-55.3 נקודות לעומת 54.2 בפברואר, טוב מהצפי. סקטור חברות השירותים על פי מדד מנהלי הרכש של מכון ISM הראה ירידה ל-56.2 נקודות במרץ לעומת 59.7 נקודות בפברואר. דוח התעסוקה במרץ הראה תוספת של 196 אלף משרות חדשות, יותר מהצפי. שיעור האבטלה נותר על 3.8%, אך שיעור ההשתתפות ירד ל-63% לעומת 63.2% בפברואר. אינפלציית הליבה המשיכה להתמתן במרץ וירדה ל-2.0%, מתחת לצפי אך ביעד הבנק המרכזי. האינפלציה הכללית עלתה ל-1.9%, בעיקר בשל העלייה במהירה במחירי האנרגיה שהמשיכו לעלות גם החודש.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, לאחר מספר חודשים מדאיגים בסקטור ענף התעשייה, במרץ נרשם שיפור מפתיע כאשר מדד מנהלי הרכש עלה ל-52.9 נקודות לעומת 50.7 נקודות בפברואר, טוב מהצפי והרמה הגבוהה ביותר מזה 8 חודשים, את העלייה הובילה עלייה בהזמנות החדשות.

המדיניות הפיסקאלית והמוניטרית המרחיבה מתחילת השנה, לצד אופטימיות בנושא למו"מ בין ארה"ב לסין, תרמו לשיפור. נתוני הייצוא בסין רשמו התאוששות במרץ, כאשר הייצוא זינק ב-12% החודשים האחרונים ב-13%, טוב מהצפי. יחד עם זאת, הייבוא התכווץ ב-7.6%, כך העודף המסחרי עלה במהירות ל-32.7 מיליארד דולר. למרות השיפור בייצוא, כאשר משווים בין הרבעון הראשון של השנה הנוכחית לרבעון המקביל אשתקד, נרשם רק גידול צנוע, אינדיקציה לחולשה במסחר העולמי. נתוני האשראי במרץ היו גבוהים מהצפי, סימן להשפעה החיובית של המדיניות המרחיבה של הממשלה. התוצר צמח ברבעון הראשון ב-6.4%, טוב מהצפי. ב-12 החודשים האחרונים עד מרץ, המכירות הקמעונאיות עלו ב-8.7% והייצור התעשייתי זינק ב-8.5%, הקצב המהיר ביותר מזה קרוב ל-5 שנים.

ביפן, סקר החברות הרבעוני של הבנק המרכזי ביפן היה חלש מהצפי, מדד החברות הגדולות ירד ל-11 לעומת 19 ברבעון הקודם, הירידה הרבעונית החדה ביותר מאז סוף 2012, עיקר הסיבה לירידה נובעת מהחולשה בסחר העולמי. האינפלציה ביפן עלתה ל-0.5% במרץ, בעיקר בשל העלייה במחירי האנרגיה, עדיין רחוק מיעד הבנק המרכזי. הבנק המרכזי ביפן הותיר כצפוי את מדיניותו ללא שינוי, אך שינה במעט את ההכוונה העתידית בכך שהודיע שהמדיניות תישאר ללא שינוי לפחות עד אביב 2020, זאת בניגוד להודעות הקודמות בהן נמנע מלתת תאריך סיום מוגדר.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אפריל במגמה חיובית חדה. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מהמשך האופטימיות של השוק לגבי התקדמות שיחות הסחר בין ארה"ב לסין, הערכות הפד כי אין צורך בעליות ריבית נוספות עונת דוחות כספיים מוצלחת יחסית ונתוני צמיחה חזקים בארה"ב. **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%	9.24%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	13.70%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	15.18%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	17.51%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	17.10%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.50%, לעומת 2.43% בסוף חודש מרץ. 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.

סקירה כלכלית

אפריל 2019

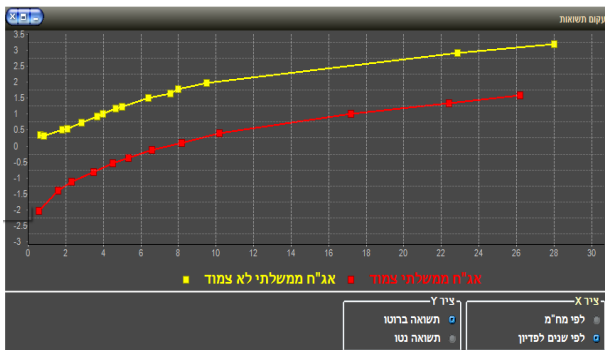
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 1.64%, לעומת 1.62% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -86 נ"ב. **לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל- 3.5 שנים באפיק זה.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2019, הינן ברמה שנתית של 1.6% שנתיים קדימה, כ- 1.6% 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 אפריל בכ- 0.80% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.96%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על כ- 123 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 103 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.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.29%	0.38%	1 שנה	מקמ לשנה
1.62%	1.64%	7.48 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.43%	2.50%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.51%	0.50%	4.14 שנים	תל בונד 20
3.41%	3.44%	3.63 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 0.66% וב- 0.84% בהתאמה.

לנוכח הפסקת המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני הצמיחה המתמתנים בעת האחרונה בעולם, אנו מפחיתים את החשיפה לדולר למשקל מקסימלי של 10% בתיק.

יחד עם זאת, בשע"ח הנוכחי אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק השקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

שנה	2014	2015	2016	2017	2018	YTD	חודש	שער אחרון	
שער שקל/דולר	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-3.74%	-0.66%	3.6080	
שער שקל/אירו	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-5.77%	-0.84%	4.0438	

סקירה כלכלית

אפריל 2019

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אפריל פקעו ב- 1606.85 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית מרשימה של 5.1%. סטיית התקן ירדה בחדות כיאה לחודש של עליות רצופות ונכון ליום הפקיעה מתבססת על 12% (ירידה חודשית של 20% בפרמיות הסיכון). האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית צנועה של 1.23% לאחר שנסגרה ערב הפקיעה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

ניכר שלמרות כל תמרורי האזהרה הברורים בחזית המאקרו, השוק אומר את דברו ונכון לכתובת שורות אלה, נראה שכל ירידה זמנית בשוק המניות, מנוצלת לאיסוף סחורה ע"י הפעילים. מבלי להיכנס לשאלות פילוסופיות כלכליות מורכבות יותר (שחייבות להישאל בתקופה זו), אומר שברירת המחדל של השווקים הינה עליות עם כל אמצעי הזהירות המתבקשים כמובן. האסטרטגיה החודשית הינה לונג חוזים עם סטופ ברור ברמת 1560. עלות האסטרטגיה 0.57% במונחי תשואה.

- בהגעת השוק ל- 1650, ייכתבו קולים במדד 1700-1710.

גרף אסטרטגיה מומלצת

