

סקירה כלכלית

מאי 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אפריל ב- 0.2%. המשק מוסיף לצמוח בקצב המתון של השנתיים האחרונות. על פי האומדנים הראשוניים, התוצר ברבעון הראשון צמח ב- 2.5% והתוצר העסקי ב- 3.2%. **שיעור האבטלה ירד לרמה של 4.9% (לעומת 5.2% בחודש קודם).**

תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בינואר - אפריל ב- 3.1 מיליארד ₪, גבוה בכ- 1.7 מיליארד ₪ מהתוואי העונתי העקבי ליעד הגרעון של 2.5 אחוז תוצר. מתחילת השנה, גביית המיסים עלתה ריאלית בכ- 7.8%, והיא גבוהה בכ- 1.7 מיליארד ₪ מהיעד העונתי. סך ההוצאה המקומית של הממשלה בינואר - אפריל היתה נמוכה בכ- 2 מיליארד ₪ מיעד כלל ההוצאה.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אפריל**) עלה ב- 0.6%, גבוה מעט מהתחזיות. עיקר העליה נבעה מעליה במחירי הפירות והירקות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.5%. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים עומדות על כ- 1.0% (לעומת 1.1% בחודש שעבר).

| 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | חודש אחרון | |
|------|------|------|------|-------|-------|------------|-------------------|
| 2.7% | 2.2% | 1.6% | 1.8% | -0.2% | -0.7% | 0.6% | מדד המחירים לצרכן |

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש יוני 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר נמצאות בתחום התחתון של היעד למרות עליה של 0.9% במדד בחודשיים האחרונים, צפי להמשך צמיחה מתונה של המשק, המשך עליית מחירי הדירות, ייסוף בשער השקל מתחילת השנה והמשך נקיטת צעדי מדיניות מרחיבים מצד מספר בנקים מרכזיים בעולם. ע"פ הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, הריבית צפויה להיות ברמה של 0.10% במהלך כל שנת 2015 ולהתחיל לעלות בקצב איטי ב- 2016.

| חודש קודם | אחרון | |
|-----------|---------|---------------------------|
| 0.25% | 0.10% | ריבית בנק ישראל |
| 0-0.25% | 0-0.25% | ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב |
| 0.05% | 0.05% | ריבית הבנק המרכזי באירופה |

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – האינדיקטורים לפעילות הכלכלית העולמית ממשיכים להצביע על פעילות כלכלית מתונה. מחירי הנפט והסחורות נותרו החודש כמעט ללא שינוי.

❖ **אירופה** – הצמיחה המתונה נמשכה גם החודש כאשר התוצר ברבעון הראשון צמח כצפוי בשיעור של 0.4%. התמ"ג בגרמניה עלה ב- 0.3% (צפי 0.5%) ובצרפת נרשמה צמיחה של 0.6% (לעומת צפי של 0.4%). עם זאת, חולשה בפעילות האבטלה, הייצור התעשייתי והמכירות הקמעונאיות מצביעה על כך שההתאוששות לא התבססה עדיין. מדד המחירים נותר ללא שינוי באפריל וציפיות האינפלציה עלו קלות. המשבר בין ממשך להיות האיום המשמעותי לכלכלה האירופית והאחראי הראשי לתנדטיות החודש. החודש הצליחה יוון להימנע מחדלות פירעון לאחר ששילמה ל- IMF 750 מיליון אירו אך הכסף הולך ואוזל, והחובות עדיין עצומים. ביולי - אוגוסט יוון צריכה להחזיר עוד כ- 3 מיליארד אירו ל- IMF ולמחזר חובות בהיקף של מיליארדים.

❖ **ארה"ב** – נתוני התמ"ג הרבעוני בארה"ב אכזבו כאשר ירדו ב- 0.7% והתמ"ג החודשי ירד ב- 0.2% (לעומת צפי לעליה של 0.2%). בהודעתה החודש, ציינה ג'נט ילן כי הנתונים המאכזבים הם תוצר של גורמים זמניים והצפי הוא להמשך צמיחה מתונה. לדעת הפד, הנתונים הפונדמנטליים ישתפרו כבר בקרוב ויש סיכוי להעלאת ריבית עוד במהלך השנה הנוכחית. שוק העבודה בארה"ב הוסיף בחודש אפריל 223 אלף משרות חדשות. מדובר בעלייה משמעותית לעומת חודש מרץ, שהנתונים בו עודכנו כלפי מטה לתוספת של 85 אלף משרות חדשות בלבד. שיעור האבטלה ירד ל- 5.4% - השיעור הנמוך מאז 2008.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – נתון התוצר לרבעון הראשון ביפן הפתיע לטובה. התמ"ג הרבעוני עלה ב- 0.6% לעומת צפי לעליה של 0.4%. האינפלציה ביפן, בניכוי העלאת המע"מ, נותרה בשיעור אפסי. היצוא ביפן גדל ב- 8% באפריל לעומת צפי כלכלנים לעלייה של 6.4% בלבד. בסין נמשכת חולשה מסוימת וכתוצאה מכך הבנק המרכזי הודיע על הורדת הריבית ברבע אחוז לרמה של 5.1%. ריבית הפקדונות ירדה גם כן לרמה של 2.25%. מדד המחירים לצרכן בסין עלה בשנה האחרונה ב- 1.5%, נמוך מהציפיות. קריאה מוקדמת של מדד מנהלי הרכש (PMI) של בנק HSBC בסין הצביע על עלייה בחודש מאי ל- 49.1 נקודות (באפריל עמד המדד על 48.9 נקודות), אך מתחת לצפי המוקדם לקריאה של 49.3 נקודות.

שוק המניות

חודש מאי ננעל בעליות ברוב מדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 סיים את החודש בעליה של 2.6% ומדד ת"א 75 נותר כמעט ללא שינוי עם עליה של 0.2%. מניית אופקו משכה את המעו"ף כלפי מעלה החודש עם עליה של מעל 25%.

בסביבת הריביות האפסית ששוררת בכל העולם, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. בשלב זה אנו מעדיפים את השוק המקומי ואת המניות במדינות שבהן מיושמת מדיניות מוניטרית מרחיבה כגון מדינות גוש האירו.

| 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | YTD | חודש אחרון | |
|-------|--------|-------|-------|---------|--------|------------|---------------------|
| 15.8% | -18.2% | 9.2% | 12.1% | 10.20% | 15.23% | 2.63% | מדד ת"א 25 |
| 15.7% | -25.9% | 4.8% | 24.7% | -9.81% | 7.22% | 0.20% | מדד ת"א 75 |
| 19.7% | -25.7% | 21.6% | 35.7% | -11.54% | 17.14% | 0.57% | מדד יתר 50 |
| 12.1% | 0.0% | 13.4% | 29.6% | 11.39% | 2.35% | 1.05% | מדד S&P 500 |
| -5.9% | -17.8% | 13.8% | 14.7% | 1.20% | 13.49% | -1.24% | מדד DJ Euro Stoxx50 |

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה קלות החודש לרמה של 2.095%, לעומת 2.05% בסוף החודש הקודם. התשואה על האג"ח הממשלתי נגעה בנקודה הנמוכה ביותר השנה בסוף ינואר בשער של 1.64%. בהודעה שהתלוותה להחלטת הריבית האחרונה של הפד, נרמז שהריבית יכולה לעלות כבר השנה. לנוכח התשואות הנמוכות וההערכות לתחילת העלאות ריבית בארה"ב במהלך השנה, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

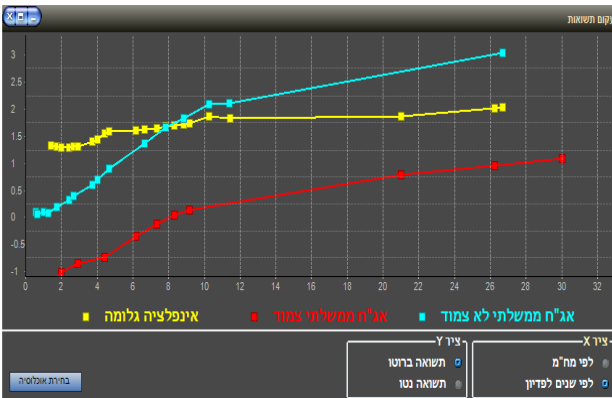
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 1.72%, עליה מחודש אפריל. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נמצא עדיין בטריטוריה שלילית של כ-37.5 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 2015, הינן ברמה של 1.0% בטווח הקצר וכ-1.6% בטווחים הארוכים יותר. אנו עדיין מעדיפים את האפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי בטווחים הקצרים והבינוניים.

סקירה כלכלית

מאי 2015

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדד התל-בונד 20 ירד קלות בחודש מאי ב- 0.2% ותל-בונד 40 נותר ללא שינוי. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ- 179 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 150 נקודות בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה (יש אג"חיים כאלה).



| תשואות לפדיון | | מח"מ | |
|---------------|-----------|----------|-----------------------|
| חודש קודם | סוף החודש | | |
| 0.04% | 0.08% | 1 שנה | מקמ לשנה |
| 1.50% | 1.72% | 7.7 שנים | ממשלתי שקלי 0324 |
| -0.87% | -0.82% | 4.2 שנים | ממשלתי צמוד 1019 |
| 2.05% | 2.095% | 7.5 שנים | אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים |
| 0.84% | 0.97% | 4.8 שנים | תל בונד 20 |
| 2.03% | 2.24% | 3.5 שנים | תל בונד שקלי |

שוק המט"ח

לאחר פיחות משמעותי בחודש שעבר, הדולר התאושש החודש קלות אל מול השקל, עליה של 0.39%. האירו לעומת זאת, נחלש אל מול השקל בכ- 1.6%. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית ותחילת העלאות ריבית שצפויה אולי כבר השנה, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל. יחד עם זאת, העליה לא תהיה חלקה ככל הנראה וצפויה לפגוש בהתנגדות ברמות מסוימות בדרך.

| 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2013 | 2014 | YTD | חודש | שער אחרון | |
|--------|------|-------|-------|-------|--------|---------|--------|-----------|--------------|
| -6.0% | 7.7% | -2.3% | -7.0% | -7.0% | 12.04% | -0.33% | 0.39% | 3.876 | שער שקל/דולר |
| -12.9% | 6.5% | -0.4% | -2.8% | -2.8% | -1.20% | -10.04% | -1.56% | 4.250 | שער שקל/אירו |

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1683.61 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 0.5%. סטיית התקן החודש נותרה גבוהה יחסית לחודשים האחרונים (13% בערב הפקיעה) ולהערכתנו גובר הסיכוי למימוש בחודשים הבאים. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 0.1%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים להיות חיוביים בנוגע לשוק המניות, אולם מזהים חולשה במומנטום של השוק. האסטרטגיה המומלצת החודש הינה אסטרטגיית מרווחים (עולה ויורד), אשר רלוונטית לחודשים בהם אנו צופים כי השוק עשוי לעלות עליות מתונות, אך חוששים מתיקון שערים חד יחסית ולכן מבקשים לשלב הגנות קרובות יחסית לכסף. כנגד רכישת חוזים, אנו ממליצים לכתוב את קול 1750 ולרכוש את פוט 1650. עלות האסטרטגיה 0.28%.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

