

סקירה כלכלית

מאי 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אפריל ב- 0.1%. המדד בחודשים האחרונים מצביע על האטה בקצב הצמיחה לעומת שנה קודמת. גם האומדן הראשון לנתוני החשבונאות הלאומית מצביע על האטה בקצב הצמיחה. התוצר צמח ברבעון הראשון של שנת 2016 בקצב של 0.8% לשנה. **שיעור האבטלה ירד החודש לרמה של 4.4%** (לעומת 4.5% בחודש שעבר).

תקציב הממשלה

העודף המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר-אפריל 2016 ב- 0.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה לעודף של כ- 2.9 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד, אך גבוה מהתוואי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. גביית המסים בחודשים ינואר – אפריל השנה הייתה גבוהה ריאלית בכ-3.7% מהגבייה בתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב- 0.4%, נמוך במעט מהתחזיות שעמדו על 0.5%. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.9%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.4%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.7%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.6%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש יוני 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה שנתו נמוכות (מתחת לגבול התחתון של היעד), אומדן נתוני הצמיחה חלש ברבעון הראשון לצד האטה בפעילות הכלכלית העולמית.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0.50%	0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – הנתונים ממשיכים להצביע על חולשה בכלכלה העולמית. החולשה מתמקדת בשווקים המתעוררים אך לראשונה ניתן להצביע על איבוד מומנטום גם בארה"ב ובבריטניה. מחירי הנפט המשיכו החודש את התאוששותם וסגרו ברמה של \$48 לחבית, לאחר שרק לפני מספר חודשים נסחרו ברמות מתחת ל-\$30.
- ❖ **אירופה** – נתוני הציפיות באירופה נותרו גבוהים עם צמיחה של 0.5% בשיעור רבעוני. בגרמניה דווח כי הכלכלה התרחבה בקצב שנתי של 0.7% ברבעון הראשון, לאחר צמיחה של 0.3% ברבעון האחרון של 2015 ולעומת צפי כלכלנים להתרחבות של 0.6%. האינפלציה השנתית שוב ירדה לשיעור שלילי של -0.2%. ההתפתחויות הפוליטיות ובעיקר חוסר הוודאות לגבי עתידה של בריטניה באיחוד האירופי מהווים סיכון להמשך הצמיחה באירופה. הבנק המרכזי הבריטי, חתך את תחזיות הצמיחה שלו והשמיע החודש את ההתראה הברורה ביותר שלו עד כה נגד ה"ברקזיט", שלפיה הצבעה על עזיבת האיחוד האירופי תפגע בכלכלה, וככל הנראה תגרום למיתון.
- ❖ **ארה"ב** – הכלכלה האמריקאית צמחה ברבעון הראשון של השנה בקצב שנתי של 0.8% (לעומת 0.5% בקריאה הקודמת) בעוד התחזיות צפו לצמיחה של 0.9%. כ-170 אלף משרות נוספו לשוק באפריל – מספר מאכזב אך האבטלה נותרה נמוכה ברמה של 5.0%. כפי שנובע מפרוטוקולי הדיון של ה-FOMC (וועידת השוק הפתוח) באפריל, רוב חברי הוועדה אינם פוסלים את האפשרות שהתנאים הכלכליים יחייבו אותם להעלות את הריבית בפגישתם ביוני. חברי הוועדה חושבים כי שוק העבודה מפגין עצמה (הנתונים לא חד משמעיים כמו שהם עולים מהפרוטוקול) והאינפלציה עושה דרכה לאזור 2%, מרכז היעד שמוגדר כיעד של יציבות מחירים ולכן, ואם הנתונים הללו ימשכו ניתן יהיה להעלות את הריבית. סוכנות הדירוג מודייס חתכה החודש את תחזית הצמיחה של כלכלת ארה"ב ל-2016 לרמה של 2%, לעומת התחזית הקודמת שעמדה על 2.3%. כלכלני סוכנות הדירוג נמקו את ההחלטה בירידה בביקוש העולמי ובפעילות ההשקעות העסקיות.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – יפן צמחה ברבעון הראשון בשיעור של 0.4% אך האינדיקטורים השונים ממשיכים להצביע על חולשה והבנק המרכזי שוב הוריד את תחזיות האינפלציה. מפרוטוקולים של ישיבת הבנק המרכזי היפני מסוף חודש אפריל עולה כי חברי הוועדה המוניטרית בבנק מבקשים להמתין ולראות את השפעת הריבית השלילית על הכלכלה בטרם יקבלו החלטות נוספות. נתוני הפעילות בסין הצביעו על צמיחה בקצב דומה לקצב בחודשים הקודמים, תוך הגדלה משמעותית בהיקף האשראי. התפוקה התעשייתית, ההשקעות והמכירות הקמעונאיות לחודש אפריל בסין – כולן הצביעו על עלייה קטנה מהציפיות המוקדמות. כלכלת הודו בלטה לטובה החודש לעומת שאר השווקים המתפתחים.

סקירה כלכלית

מאי 2016

שוק המניות

שוק המניות בחודש אפריל התאפיין בעלויות שערים קלות שבלטו בעיקר בשוק האמריקאי. שוק המניות מקומי הציג עליות קלות ומתחילת השנה נמצא עדיין בתשואת חסר לעומת שוק המניות בארה"ב. מתחילת השנה ירד המדד בכ- 5.5% וזאת לעומת מדד ה-S&P500 שעלה מתחילת השנה בכ- 2.6%. ברמת הריביות הנוכחית, אנו מאמינים, שאפיק המניות אטרקטיבי ויכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו וזאת למרות רמות מכפילים גבוהות היסטורית בעיקר בשוק האמריקאי. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר מהשווקים בחו"ל בעיקר לאור הפער שנפתח לרעתו מתחילת השנה.

	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
מדד ת"א 25	-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-5.5%	0.39%	
מדד ת"א 75	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	4.9%	2.29%	
מדד MSCI	-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	0.8%	-0.19%	
מדד S&P 500	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	2.6%	1.53%	
מדד DJ Euro Stoxx50	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-6.2%	1.16%	

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.83% כמעט ללא שינוי מסוף החודש הקודם. תחזיות הפד להעלאות ריבית הורדו והתקרבו בכך לתמחור של שוק ההון. יחד עם זאת, עדיין ישנו פער בין תחזיות הפד לגבי תווי העלות הריבית בעתיד לבין התחזיות המתומחרות באגרות החוב הארוכות. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

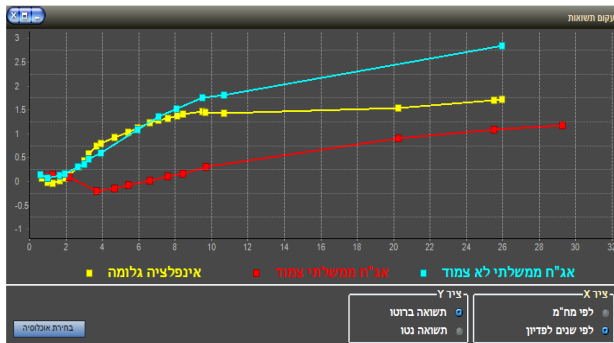
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש מאי בתשואה לפדיון של 1.80%, ללא שינוי מחודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר אפסי. בדומה לשוק האמריקאי, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות במח"מ ארוך, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מרץ 2016, הינן ברמה של 0.3% שנה ושנתיים קדימה, כ-1.1% בטווח של 5 שנים וכ-1.5% בטווחים הארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני סגר את החודש במגמה שלילית קלה. מדד התל-בונד 20 נסחר בסוף חודש מאי ללא שינוי ביחס לחודש הקודם. ותל-בונד 40 ירד בכ-0.31%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ-168 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-121 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

מאי 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.12%	0.13%	1 שנה	מקמ לשנה
1.83%	1.82%	8.5 שנים	ממשלתי שקלי 0825
1.82%	1.83%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.50%	1.53%	4.5 שנים	תל בונד 20
2.70%	2.75%	4.2 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל נחלש החודש מול סל המטבעות לאחר שהגיע לשיא בחודש הקודם. הדולר התחזק החודש מול השקל בכ- 2.4% והאירו רשם עליה של כ- 0.5% מול השקל. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך מדיניות מרחיבה באירופה וביפן, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל.

2011	2012	2013	2013	2014	2015	YTD	חודש	שער אחרון	
7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.3%	2.37%	3.850	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	1.1%	0.54%	4.295	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

חודש של דשדוש עבר על מדד המעו"ף אשר ירד בפחות מאחוז ביחס לפקיעת חודש אפריל. מדד המעו"ף פקע לפי 1428.58 נקודות ושיקף ירידה חודשית של 0.86%. יש לשים לב לסטיית התקן הגלומה באופציות אשר ירדה בחדות בחודשים האחרונים ומגלמת כעת ס.ת של 11% בכסף. מדובר ברמה נמוכה מאוד המשקפת ביטחון יחסי גבוה של המשקיעים ברמות הנוכחיות. האסטרטגיה החודשית ירדה החודש ב-1.02%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש יוני ידוע כחודש מאוד חלש בשוק הישראלי. מנתוני עבר ניתן לראות די בקלות שמעטים החודשים בהם הייתה פקיעה חיובית במדד המעו"ף. יחד עם זאת, בנקודה זו אנו פוגשים את מדד המעו"ף לאחר מימוש של 18% משיאו, וללא סנטימנט שלילי של השווקים מעבר לים, (נא לפזול לארה"ב שמנסה לאתגר רמת שיא בימים אלה..), קשה למצוא טריגר משמעותי להמשך ירידות משמעותי בשוק המקומי.

לאור הנכתב, האסטרטגיה המומלצת החודש היא מרווחים עד 1380 מלמטה ו-1510 מלמעלה. הנחת היסוד היא עליות מדודות של השוק והגנה מוצקה בקו התמיכה התחתון שנקבע למדד המעו"ף בגל הירידות האחרון, ברמת 1380 נקודות. עלות האסטרטגיה 0.13% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

