

סקירה כלכלית

יוני 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש מאי ב- 0.1%. המדד בחודשים האחרונים מצביע על האטה בקצב הצמיחה לעומת שנה קודמת. האומדן השני לנתוני החשבונאות הלאומית ברבעון הראשון של שנת 2016 הצביע על צמיחה של 1.3% במונחים שנתיים. **שיעור האבטלה ירד החודש לרמה של 4.3%** (לעומת 4.4% בחודש שעבר).

תקציב הממשלה

העודף המקומי המצטבר בפעילות הממשלה בחודשים ינואר-מאי 2016 הסתכם ב- 2.3 מיליארד ש"ח, בהשוואה לעודף של כ- 2.8 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. העודף המקומי גבוה בכ- 3.5 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. גביית המסים בחודשים ינואר – מאי השנה הייתה גבוהה ריאלית בכ- 6.4% מהגבייה בתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב- 0.3%, גבוה במעט מהתחזיות שעמדו על 0.2%. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.8%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחיתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.5%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.8%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.3%	0.3%	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 שנותרו 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** – בריטניה החליטה החודש במשאל עם על יציאה מהאיחוד האירופי במה שכונה BREXIT. תוצאות המשאל הפתיעו את השווקים וגרמו לזעזועים בשוקי המניות והמטבעות ביומיים הראשונים. עם שקיעת ההפתעה, העולם מתחיל להבין שהשלכות ההחלטה הבריטית לכשעצמה, על הכלכלה העולמית אינן דרמטיות כל-כך.
- ❖ **אירופה** – התוצר המקומי באירופה צמח ברבעון הראשון של שנת 2016 בכ- 1.7% במונחים שנתיים. שיעור האבטלה בגוש ממשיך להיות גבוה, למרות ירידה קלה בחודש האחרון לרמה של 10.2%. האינפלציה ממשיכה להיות שלילית. הבנק המרכזי ממשיך בתוכנית ההרחבה הכמותית שלו שבמסגרתה הוא רוכש מדי חודש אגרות חוב בסך 80 מיליארד אירו. אי הוודאות עקב משאל העם בבריטניה הובילה לירידה חדה בתשואות האג"ח הממשלתיות וחלקן ירדו לשפל היסטורי. בעקבות משאל העם, סוכנות הדירוג S&P הורידה את דירוג האשראי המושלם של בריטניה מ-AAA ל-AA. בנימוקי הורדת הדירוג כותבים כלכלני S&P כי הורדת הדירוג מתבקשת לנוכח חוסר הוודאות הנוגע לכלכלת בריטניה לאחר פרישתה מהאיחוד האירופי.
- ❖ **ארה"ב** – הכלכלה האמריקאית צמחה ברבעון הראשון של השנה בקצב שנתי של 1.1% (לעומת 0.8% בקריאה הקודמת). תוספת המשרות החדשות אשר נרשמה החודש בארה"ב (38 אלף) היתה נמוכה במיוחד ותרמה אף היא להחלטת הפד להותיר את הריבית גם החודש ללא שינוי. הבנק הפדרלי הוריד את תחזית הצמיחה לכלכלת ארה"ב ל- 2% בשנת 2016 מ- 2.2% בתחזית הקודמת. בנאומה החודש התייחסה ג'נט ילן ל"ברקזיט" וציינה כי "יציאתה של בריטניה מהאיחוד האירופי מהווה סיכון משמעותי לכלכלת ארה"ב וליציבות בשוק הפיננסי העולמי. לפני הידוק נוסף של המדיניות המוניטרית בארה"ב, על הפד לוודא כי השווקים לא בהלם מתוצאות ההצבעה במשאל העם הבריטי". האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה אך מדדי הליבה קרובים ל- 2%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – החולשה המתמשכת ביפן השפיעה על החלטת הממשלה לדחות את העלאת המע"מ המתוכננת. הבנק המרכזי של יפן החליט גם הוא החודש (בדומה לפד) לשבת על הגדר לפני החלטת ה"ברקזיט". כתוצאה מכך, תשואות האג"ח של ממשלת יפן נסחרו החודש בתשואה שלילית של כ- 0.2%. השוק היפני טולטל החודש לאחר תוצאות משאל העם בבריטניה וצנח בכ- 8% ביום התוצאות, זאת מכיוון שליצוא היפני תלות גבוהה באירופה. הפעילות הכלכלית בסין המשיכה לצמוח בקצב מתון יחסית.

שוק המניות

שוק המניות העולמי התאפיין בתנודתיות גבוהה במהלך חודש יוני. עם פרסום החלטת הבריטים לצאת מהאיחוד האירופי, הגיב שוק המניות העולמי בירידות של כ- 6% ביומיים, אולם ככל שעבר הזמן הבין העולם ש"לא כצקתה" ושהשפעה של המשאל הבריטי על הכלכלה העולמית הינה מינורית. בהתאם לכך, תיקנו שוקי המניות את מרבית הירידות שחוו ביומיים לאחר תוצאות המשאל. בסיכומו של החודש רשמו רוב שוקי המניות ירידה ממוצעת של כ- 3%, למעט השוק האמריקאי שהצליח לסיים את החודש ללא שינוי משמעותי. ברמת הריביות הנוכחית, אנו מאמינים, שאפיק המניות אטרקטיבי ויכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו וזאת למרות רמות מכפילים גבוהות היסטורית. 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%	-8.6%	-3.21%	
מדד ת"א 75	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	1.3%	-3.39%	
מדד MSCI	-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	0.0%	-0.82%	
מדד S&P 500	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	2.7%	0.09%	
מדד DJ Euro Stoxx50	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-12.3%	-6.49%	

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.49% נמוך בכ- 34 נקודות בסיס מסוף החודש הקודם. תחזיות הפד להעלאות ריבית ירדו בעקבות תוצאות משאל העם בבריטניה והתקרבו בכך לתמחור של שוק ההון. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב ומתקשים לדבוק בדעה שתשואות נמוכות אלו צפויות להישמר זמן רב.

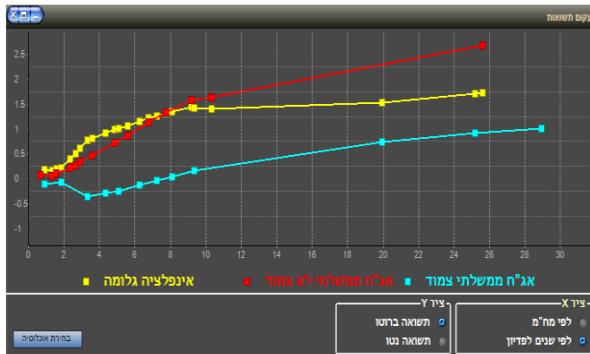
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 1026) נסחרות בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 1.68%, לעומת 1.88% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עלה לכ- 20 נקודות בסיס. בדומה לשוק האמריקאי, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות במח"מ ארוך, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2016, הינן ברמה שנתית של 0.2% שנה ושנתיים קדימה, כ- 1.0% בטווח של 5 שנים וכ- 1.4% 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 יוני ב- 0.66% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.52%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ- 173 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 120 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

יוני 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.13%	0.10%	1 שנה	מקמ לשנה
1.88%	1.68%	8.1 שנים	ממשלתי שקלי 1026
1.83%	1.49%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.53%	1.48%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.75%	2.65%	4.2 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל התחזק החודש במעט מול סל המטבעות. הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 0.1% והאירו רשם ירידה של כ- 0.3% מול השקל. 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 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%	-1.4%	-0.10%	3.846	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	0.9%	-0.26%	4.284	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

חודש נוסף של דשדוש עבר על מדד המעו"ף אשר עלה מעט ביחס לפקיעה הקודמת. מדד המעו"ף פקע לפי 1436.56 נקודות ושיקף עליה חודשית של 0.55%. בעקבות ה"ברקזיט" המתקשר והמושם, סטיית התקן עלתה מיד לאחר הפקיעה וקפצה מאוד ל-17% לאחר שמשאל העם בבריטניה הסתיים בהכרעת רוב לתומכי היציאה מהאיחוד האירופי. נכון לכתובת שורות אלה סטיית התקן מתייצבת על 12% ומשקפת סטייה נמוכה ליחסית לרוח התקופה. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 0.42%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאור תוצאות משאל העם בבריטניה, תוצאות שהכניסו את השווקים והמטבעות לסחרור עולמי, יש לשמור על משנה זהירות. הבעיה היא שהפרמיות מחוץ לכסף התייקרו ועלות ההגנה מכבידה מאוד על פוטנציאל התשואה. מדד המעו"ף נסחר בסמוך לרמתו הנמוכה מחודש פברואר (1380 נקודות). לאחר מימוש של 20% מרמת השיא של המדד ולאור העובדה שרמת המחירים נוחה, האסטרטגיה המומלצת היא לונג חוזים בשילוב Covered Call במדד 1450. הגנות ישולבו רק בשבירה מוכחת של המעו"ף את מדד 1380 במונחי סגירה. פרמיה המתקבלת מהקול הכתוב הינה 0.31% במונחי תשואה על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

