

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש יוני ב- 0.4%, בעיקר כתוצאה מהגידול ביבוא ובשיעור המשרות הפנויות. המשק המשיך לצמוח בקצב מתון המאפיין את השנים האחרונות, תוך ירידה ביצוא. על פי האומדן השלישי, נתון צמיחת התוצר לרבעון הראשון 2015 עודכן כלפי מטה מ- 2.1% ל- 2.0%. **שיעור האבטלה עלה לרמה של 5.2% (לעומת 5.0% בחודש קודם).**

תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בחצי השנה הראשונה של השנה ב- 0.6 מיליארד ₪, נמוך בכ- 1.7 מיליארד ₪ מהנתואי העונתי העקבי ליעד הגרעון של 2.5 אחוז תוצר. מתחילת השנה, גביית המיסים עדיין גבוהה בכ- 2.7 מיליארד ₪ מהיעד העונתי (מתחילת השנה עלתה גביית המע"מ המקומי ריאלית בכ- 9.2%).

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש יוני**) עלה ב- 0.3%, גבוה מעט מהתחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.4% (בדומה ל- 12 החודשים אשר הסתיימו במאי). בחודשים מרץ-יוני המדד שב לעלות בקצב עקבי עם יעד האינפלציה, אך האינפלציה ב- 12 החודשים האחרונים צפויה להיוותר בתחום השלילי למשך כמה חודשים נוספים. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים עומדות על כ- 1.0% (בדומה לחודש שעבר).

חודש אחרון	2015	2014	2013	2012	2011	2010
מדד המחירים לצרכן	0.3%	-0.2%	1.8%	1.6%	2.2%	2.7%

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוגוסט 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר נמצאות בתחום התחתון של היעד (כמו כן, ירידה במחירי האנרגיה בחודש האחרון אשר עלולה לעכב את חזרת האינפלציה ליעד), צפי להמשך צמיחה מתונה של המשק, המשך עלית מחירי הדירות ורמות שיא של נטילת משכנתאות חדשות, ייסוף בשער השקל שנמשך גם החודש, התאוששות מתונה בארה"ב והמשך הרחבה מוניטרית בחלק מהמדינות.

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** – פתרון המשבר ביוון והצניחה במדדים בסין תפסו החודש את מירב תשומת הלב. קרן המטבע הבינ לאומית עדכנה החודש מעט כלפי מטה את תחזית הצמיחה העולמית לשנת 2015. התחזית ל-2016 נותרה ללא שינוי. האינפלציה ברוב המשקים המרכזיים ממשיכה להיות נמוכה וכמה בנקים מרכזיים הורידו החודש את הריבית, בהם הבנק הקנדי (ירדה ב-0.25% ל-0.5%). מחירי הסחורות והאנרגיה המשיכו לרדת החודש, לרבות הנפט ומחירי המתכות אשר ירדו לשפל של כמה שנים.

❖ **אירופה** – החרפת המשבר ביוון לא פגעה בצורה משמעותית בפעילות הכלכלית ובשוקים הפיננסיים. היחלשות האירו והמדיניות המרחיבה תומכות ביצוא, מדדי מנהלי הרכש היו חיוביים יחסית בדומה למדדי אמן הצרכנים. האבטלה נותרה ברמה גבוהה – 11.1%. ההסדר הזמני עם יוון הביא לרגיעה מסוימת, אולם עדיין לא ברור לכמה זמן. האיחוד האירופי אישר החודש הלוואת גישור בהיקף 7.16 מיליארד אירו (7.76 מיליארד דולר) למדינה מוכת החובות, לקראת המו"מ על תוכנית חילוץ שלישית. הסיוע הפיננסי לטווח קצר, שהוענק תחת מנגנון הייצוב הפיננסי האירופי (EFSM), יהיה בעל תוקף מקסימלי של שלושה חודשים ויועבר בשני תשלומים, כך הודיעה הנציבות האירופית.

❖ **ארה"ב** – מסתמן שהכלכלה תסיים את הרבעון השני בהתאוששות מתונה, אך על פי ההערכות צמיחה זו לא תפצה על הצמיחה הנמוכה ברבעון הראשון. הגידול במספר המשרות היה גבוה מהממוצע בתחילת השנה. מהצהרת המדיניות המוניטרית החודשית של חברי הפד עולה כי הם מרוצים יותר מהכיוון אליו הולכת הכלכלה האמריקאית מה שמרמז על העלאה ראשונה של הריבית בספטמבר. מדוח התעסוקה האחרון עולה כי האבטלה ירדה ל-5.3%. הפד הודיע כי הוא "מעריך שיהיה נכון להעלות את הריבית כשהוא יהיה מספיק בטוח שהאינפלציה תעלה לכיוון ה-2% בטווח הבינוני וכשיראה שיפור נוסף בשוק העבודה".

❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – כלכלת יפן מתחילה להראות סימני האטה: הייצור התעשייתי התכווץ במאי והמכירות הקמעונאיות צמחו במתינות. הבנק המרכזי הפחית את תחזית הצמיחה והאינפלציה וגוברות ההערכות שהוא יאיץ את תכנית ההרחבה. לאחר עליות של 150% השנה בסין, גם החודש נרשמו ירידות חדות. הממשלה הסינית נקטת בצעדים דרסטיים שבסופו של דבר הצליחו לייצב את השוק. צעדי ההתערבות חסרי התקדים שהושקו בארבעת השבועות האחרונים כוללים איסור על מכירה בחסר ועל עריכת הנפקות ראשוניות לציבור, אילוצן של חברות ממשלתיות משקיעות לרכוש מניות, הטלת איסור מכירת מניות על בעלי מניות גדולים, ואספקת אשראי ישירה מהבנק המרכזי. מהנתונים ששחרר הבנק המרכזי של סין עולה שרזרבות הזהב של סין קפצו בכ-60% מאז 2009. הבנק המרכזי הודיע כי הוא מחזיק ב-1,658 טון זהב נכון לסוף יוני. באפריל 2009 הוא החזיק 1,054 טון. הגדלת היקף הרכישות מרמז על רצונה של סין להתרחק מהדולר האמריקאי.

שוק המניות

לאחר חודש יוני אשר היה יוצא דופן בכל קנה מידה אפשרי, בחודש יולי, כל המדדים המרכזיים חזרו לעלות. מדד ת"א 25 סיים את החודש בעליה של 3.9% ומדד ת"א 75 עלה בקרוב ל- 3.7%. זאת בדומה לשווקי המניות בעולם אשר התאוששו גם כן בעקבות ההסדר במשבר החוב של יוון. מהשוואת מכפילי הרווח של המדדים השונים אל מול התשואות הנמוכות של אגרות החוב עולה כי 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%	16.90%	3.87%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	6.71%	3.66%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	16.39%	3.12%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	2.18%	1.97%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	14.44%	0.84%	מדד DJ Euro Stoxx50

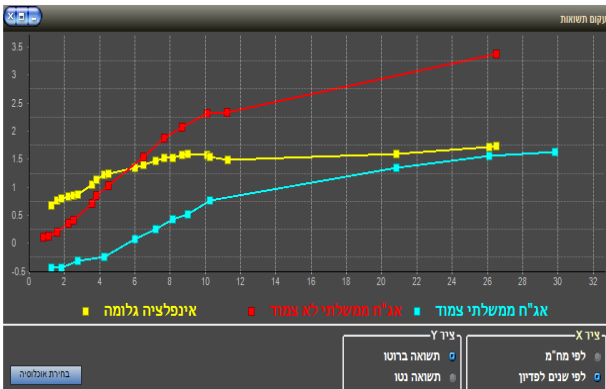
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה החודש לרמה של 2.205%, לעומת 2.335% בסוף החודש הקודם. לנוכח התשואות הנמוכות והתחזקות ההערכות לתחילת העלאת ריבית בארה"ב במהלך השנה (חברי הפד מרוצים מהתקדמות הכלכלה), 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 יולי בתשואה לפדיון של 2.09%, ירידה מחודש יוני. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית חזר לטריטוריה שלילית החודש. לאחר עליית התשואות ביוני, החודש, התשואות ירדו שוב לרמתן בתחילת יוני. אנו ממשיכים בדעה שלנו בשנה האחרונה, הסיכון הגלום באגרות החוב הממשלתיות גבוה מדי ולכן לא מומלץ להשקיע באגרות אלה מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2015, הינן ברמה של 0.6% בטווח הקצר וכ- 1.2% בטווחים הארוכים יותר. אנו עדיין מעדיפים את האפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי בטווחים הקצרים והבינוניים.

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה גם כן החודש. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי ב- 1.62% ותל-בונד 40 עלה ב- 1.28%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ- 158 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 149 נקודות בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה (יש אג"חיים כאלה, גם אחרי סגירת מרווחים ביולי).



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.14%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
2.35%	2.09%	7.6 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.34%	-0.35%	4.0 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.335%	2.205%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.55%	1.40%	4.6 שנים	תל בונד 20
2.63%	2.34%	3.5 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

לאחר הירידה החזקה בחודש יוני, הדולר עלה קלות אל מול השקל החודש, עליה של 0.37%. מנגד, האירו נחלש גם החודש ב- 1.96%. אנו ממשיכים להעריך כי מי שיתן את הטון הינו הבנק המרכזי האמריקאי ולא בנק ישראל, אם כי מהלך ההתחזקות של הדולר צפוי להיתקל בקשיים ובתיקונים ניכרים, כפי שאנו רואים מתחילת שנה זו.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	-2.73%	0.37%	3.783	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-12.44%	-1.96%	4.137	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

יולי 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 1728.89 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 3.55%. סטיית התקן קטנה משמעותית החודש לרמת 11%, נתון המשקף רגיעה ו"חזרה לשגרה" לאחר אירועי החודש האחרון שמקורם ביוון ובסין. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 2.5%. לאחר אירועי החודש ניתן לומר שמדד המעו"ף התמודד בהצלחה יתרה עם האירועים שפקדו את אירופה וסין, ואף הגדיל לעשות בפקיעה אשר ביססה את מקומה כפקיעה ברמה הגבוהה ביותר בהיסטורית המסחר באופציות מעו"ף בישראל!

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים להיות חיוביים בנוגע לשוק המניות בישראל, והחל מהחודש ניתן לומר שמופתעים לחיוב מעוצמתו היחסית. האסטרטגיה המומלצת החודש הינה קניית אסטרטגיית מרווחים בכסף, כאשר הגנות ימוקמו החל ממדד 1670. עלות ההגנה 0.29% במונחי תשואה על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

