

סקירה כלכלית

יולי 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש יוני ב- 0.1%. האינדיקטורים הכלכליים תואמים את ההערכה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב שאפיין את השנים האחרונות. האומדן השלישי לצמיחה ברבעון הראשון עודכן כלפי מעלה, ל- 1.7% במונחים שנתיים. **שיעור האבטלה נותר החודש ללא שינוי ברמה של 4.3%**.

תקציב הממשלה

הגרעון המקומי המצטבר בפעילות הממשלה בחודשים ינואר-יוני 2016 הסתכם ב- 1.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לגרעון של כ- 1 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המקומי נמוך בכ- 4.9 מיליארד ש"ח מהתוואי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. גביית המסים בחודשים ינואר – יוני השנה הייתה גבוהה ריאלית בכ- 6.3% מהגבייה בתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב- 0.3%, בדומה לתחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.8%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.6%. 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%	0.0%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוגוסט 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 לרבעון הראשון תואם את הצמיחה האופיינית בשנים האחרונות, 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

סקירה כלכלית

יולי 2016

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – בימים שלאחר משאל העם בבריטניה הציגו השווקים הפיננסיים תנודתיות גבוהה, אך בשבועות שחלפו מאז מרביתם התייצבו. ההשפעה הישירה של החלטת ה-Brexit התבטאה עד כה בפיחות הליש"ט, בירידות במניות בנקים באירופה ובפדיונות בקרנות הנדלי"ן המסחרי בבריטניה. קרן המטבע הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית ל-2016 ו-2017 ב-0.1%.
- ❖ **אירופה** – באירופה נרשמה צמיחה של 0.5% במגזר התעשייה, תוך התכווצות בגרמניה ואיטליה וכן נרשמה צמיחה נמוכה של המכירות הקמעונאיות. האינפלציה עלתה מעט ושבה לתחום החיובי. ה-ECB לא שינה את המדיניות המוניטרית בישיבתו החודשית. הבנק המרכזי של אנגליה השאיר החודש את הריבית ברמה של 0.5%, אולם הציפיות הן שיריד את הריבית באוגוסט. הבנק המרכזי הוריד החודש את דרישות ההון של הבנקים במדינה, צעד שנועד לרכך את ההשלכות השליליות של הברקזיט. שרת הפנים של בריטניה תרזה מיי הושבעה החודש לראשות הממשלה - זאת, אחרי שיריבתה היחידה הודיעה על פרישתה מהמרוץ.
- ❖ **ארה"ב** – הצמיחה בארה"ב ברבעון השני צפויה להיות 2.4%. האינדיקטורים לפעילות במגזר התעשייתי היו חיוביים ונתוני הצריכה הפרטית ממשיכים להיות איתנים. לאחר החלטת ה-Brexit פחתה ההסתברות המגולמת בשווקים להעלאת ריבית עד סוף שנה אך היא שבה ועלתה לאחר פרסום נתוני שוק העבודה ביוני שהפגיעו לטובה. הפרוטוקולים של ישיבת וועידת השוק הפתוח של הפדרל ריזרב חושפים את חששות חברי הוועדה מפני התפתחויות שליליות בכלכלה העולמית והאמריקאית בשל הברקזיט ולכן החליטו להמתין עם העלאות ריבית עד להתבהרות התמונה. הפרוטוקולים של וועידת השוק הפתוח מוגבלים הפעם בשל העובדה כי הישיבה התקיימה לפני ההצבעה בבריטניה על היפרדות מהאיחוד האירופי אולם החששות שהעלו בכירי הפד גוברים לאור התוצאות של ההצבעה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – נתוני הפעילות ביפן ממשיכים להצביע על חולשה ולפי ההערכות ינקטו בה צעדי הרחבה נוספים. בסין הצביעו נתוני הצמיחה הרשמיים על צמיחה גבוהה יחסית ברבעון השני.

שוק המניות

חודש יולי התאפיין בעליות שערים בשוק המניות העולמי. לאחר שקיעת ההשפעה של החלטת הבריטים לצאת מהאיחוד האירופי, חזרה לשלוט בשוק שאלת העלאות הריבית בארה"ב. מאחר שקטן הסיכוי להעלאות ריבית משמעותיות השנה, חזר שוק המניות האמריקאי לעלות והוביל אחריו את השווקים ביתר העולם. 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	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-4.6%	4.30%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	9.0%	7.58%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	4.2%	4.21%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	6.3%	3.56%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-8.5%	4.40%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.46% כמעט ללא שינוי מסוף החודש הקודם. הפד החליט להותיר את הריבית על כנה והתחזיות להעלאות ריבית בהמשך השנה נותרו נמוכות. 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.

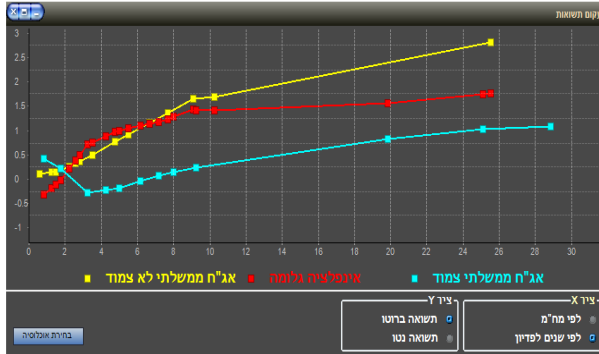
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 1026) נסחרות בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 1.66%, לעומת 1.68% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר על כ-20 נקודות בסיס. בדומה לשוק האמריקאי, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות במח"מ ארוך, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2016, הינן ברמה שנתית של 0.2% שנתיים 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 יולי ב-1.27% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.80%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ-173 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-116 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

יולי 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.10%	0.12%	1 שנה	מקמ לשנה
1.68%	1.66%	8.0 שנים	ממשלתי שקלי 1026
1.49%	1.46%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.48%	1.52%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.65%	2.50%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיך השקל להתחזק במעט מול סל המטבעות. הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 0.5% והאירו רשם ירידה של כ- 0.9% 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%	-1.9%	-0.47%	3.828	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	0.0%	-0.88%	4.246	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

יולי 2016

אופציות מעו"ף

חודש חיובי עבר על מדד המעו"ף אשר עלה ביחס לפקיעה הקודמת. מדד המעו"ף פקע לפי 1462.86 נקודות ושיקף עליה חודשית של 1.8%. סטיית התקן ירדה מעט החודש ל-11% סביב הכסף, בעקבות שבירת שיאים חדשים במדדי המניות המובילים בשוק האמריקאי, לאחר דשדוש ארוך מאוד שנמשך כשנה וחצי. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 1.47% בעקבות כניסת הקול הכתוב לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר פריצת השיא ההיסטורי במדד המניות המוביל בארה"ב (S&P 500) ניכר שהלחץ בשווקים קטן עד מאוד, עובדה המשתקפת היטב בסטיית התקן בשוק הנגזרים בארץ ובשוק בארה"ב. יחד עם זאת, אנו חושבים שהנפיצות בשווקים קיימת ומשך נוקטים באסטרטגיה זהירה החודש. האסטרטגיה המומלצת היא לונג חוזים בשילוב Covered Call במדד 1520 שיממנו חלק מעלות ההגנה במדד 1380. אזור מסחר זה הוכיח עצמו היטב בגל הירידות האחרון ועד להודעה חדשה אמור לשמש רמת תמיכה חזקה למדי עבור מדד המעו"ף. שבירת רמת מסחר זו עלולה לגרור ירידות מהירות ועוצמתיות ומשך אנו ממקמים את ההגנות בנקודה זו.

עלות ההגנה הכוללת של האסטרטגיה עומדת על 0.08% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

