

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה בכ-0.3%, בדומה לקצב העלייה בחודשים האחרונים. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא התשומות וביבוא מוצרי הצריכה במאי ומהעלייה במדד הייצור התעשייתי באפריל. מנגד, הירידה בייצוא הסחורות במאי והירידה במדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים באפריל מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש מאי 2018 ירד ל-3.4%, לעומת 3.5% בחודש אפריל 2018.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד עודף בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.8 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-מאי 2018 נמדד גרעון בסך של 2.4 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 3.1 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2017 – מאי 2018) עומד על 1.9% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש מאי הסתכמה ב-25.2 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-מאי 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 131.2 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 4.0% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.5% בהשוואה לאפריל 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (מאי 2018 לעומת מאי 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2018 – מאי 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-1.5%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.5%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש מאי 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והיא מוסיפה להיות נמוכה מהיעד, אך חלה עלייה מסוימת בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה. הציפיות והתחזיות לשנה נמוכות מעט מהגבול התחתון של היעד, והציפיות לאינפלציה בטווח של שנתיים ומעלה מצויות בתוך היעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.75%	2.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – התנודתיות נמשכה בחודש האחרון בעקבות אוסף של אירועים בהם: ועידת ארה"ב – צפון קוריאה, החשש ממלחמת סחר גלובלית בין ארה"ב לבעלות בריתה ובין ארה"ב לסין, חוסר הוודאות הפוליטי באיטליה, ספרד וגרמניה וכמובן החשש מהמצב הביטחוני בארץ.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי באירופה הותיר את הריבית על כנה, בנוסף הוא גם ציין כי תכנית הרכישות תצומצם החל מסוף ספטמבר בחצי ותסתיים באופן מוחלט בסוף השנה, לאחר סיום הרכישות הבנק ישמור על גודלו של המאזן לזמן ממושך, בנוסף ההערכה מדברת על הותרת הריבית ללא שינוי לפחות עד אמצע 2019.
על פי האומדן הראשוני האינפלציה עלתה ל-1.9% במאי, בעיקר בשל עלייה במחירי המזון והאנרגיה. גם אינפלציית הליבה עלתה ל-1.1%, האינפלציה עלתה בכל המדינות ובמיוחד בגרמניה בה אינפלציית הליבה עלתה ל-1.5%. שיעור האבטלה ירד ל-8.5% אחוזים, רמתו הנמוכה ביותר מאז שנת 2008. לאחר 4 חודשים רצופים של ירידות מהירות מהצפי בסקטור החברות בגוש האירו, מדד מנהלי הרכש הראשוני ליוני הפתיע לחיוב ועלה ל-54.8 נקודות (לעומת 54.1 במאי), בעיקר בשל עלייה בענפי השירותים. למרות השיפור, ישנו חשש מהחרפת המתיחות בין המעצמות שעלול לפגוע בסחר העולמי ועשוי להוות משקולת על המשך הצמיחה. תחזית הצמיחה השנה עודכנה לכ-2.1% לעומת 2.4% באומדן הקודם ותחזית האינפלציה עודכנה לכ-1.4% לעומת 1.7% באומדן הקודם. הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה הראשוני למאי היה טוב מהצפוי, עת למשק נוספו 233 אלף משרות חדשות. נתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, הממוצע מתחילת השנה עומד על כ-200 אלף משרות חדשות בחודש, קצב גבוה ביחס ל-3 השנים האחרונות, כתוצאה מכך שיעור האבטלה ירד לכ-3.8% במאי. האינדיקטורים הראשוניים לרבעון השני מצביעים על האצה בקצב הצמיחה, כך על פי ספר הבז' של הפד אשר מדגיש את השיפור בענפי התעשייה והייצוא, זאת לצד המשך החזקה של שוק העבודה. הממשל האמריקאי הודיע כי בכוונתו להחיל על מדינות האיחוד האירופאי ועל מקסיקו וקנדה מכס בשיעור של 25% ו-10% על יבוא פלדה ואלומיניום בהתאמה.
סקטור חברות התעשייה השתפר במאי, מדד ה-ISM עלה ל-58.7 נקודות, טוב מהצפי, בעיקר בשל גידול בביקוש המקומי. גם הנתון לענפי השירותים היה חיובי, כאשר מדד מנהלי הרכש עלה ל-58.6 נקודות במאי, לעומת 56.8 באפריל, טוב מהצפי ומצביע על צמיחה מהירה יותר ברבעון השני. נתוני סחר החוץ הצביעו אף הם על צמיחה ברבעון השני. הגרעון המסחרי התכווץ ב-2% באפריל ל-46.2 מיליארד דולר. המכירות הקמעונאיות הפתיעו לטובה עם עלייה של 0.8% במאי. מדד אמון הצרכנים עלה ל-99.3, מעל הצפי, נתון המצביע על המשך ההתרחבות בצריכה הפרטית.
האינפלציה עלתה במאי ל-2.8%, מעל הצפי, בעיקר בשל עליה במחירי האנרגיה והשירותים הרפואיים והגיעה לרמתה הגבוהה ביותר מאז תחילת 2012. מדד הליבה עלה גם כן ל-2.2%, בהתאם לצפי.

הבנק המרכזי העלה את הריבית ב- 0.25% לטווח של 2%-1.75, בהתאם לצפי. בנוסף, הבנק פרסם תחזית מעט אופטימית יותר לצמיחה של 2.8% השנה ולאבטלה אשר תגיע ל-3.6% השנה. תוואי הריבית החזוי עלה קלות, אך התחזית לריבית בטווח הארוך נותרה ללא שינוי על 2.9%. הממשל האמריקאי החליט להטיל מכסים חדשים על מוצרים סיניים העשויים להגיע עד כ-50 מיליארד דולר. הממשל הסיני אמר כי יטיל באופן מיידי מכסים בהיקפים דומים על מוצרים אמריקאים במידה והתרחיש יתממש.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סקטור החברות נותר יציב בהשוואה לאפריקה, כאשר מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה נותר על 51.1 נקודות במאי והמדד על ענף השירותים עמד על 52.9 נקודות. נתוני סחר החוץ הפגיעו מעט לטובה, גידול של 12.6% בייצוא ו-26% בייבוא ב-12 החודשים האחרונים. האינפלציה נותרה ללא שינוי ועמדה על 1.8%, אך בניכוי מחירי המזון היא עלתה ל-2.2%, עדיין נמוך מיעד הבנק המרכזי. המכירות הקמעונאיות עלו ב-8.5%, הייצור התעשייתי ב-6.8%, חלש מהצפי. בשל החשש מפגיעה בצמיחה על רקע מלחמת הסחר עם סין, הודיע הבנק המרכזי של סין כי ב-5 ליוני (יום לפני הפעלת המכסים) יופחת יחס הרזרבה לבנקים ב- מחצית נקודת האחוז. ביפן, האינפלציה עלתה ל-0.7%, מעל הצפי, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא ירדה קלות ל-0.3%.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש יוני במגמה מעורבת, זאת על רקע המשך חוסר הוודאות בנושא הסכמי הסחר בין ארה"ב לסין והחשש להתפתחות מלחמת סחר גלובלית, פרישת ארה"ב מוועידת G7 והמצב הביטחוני בארץ. **יחד עם זאת, אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תהיה תנודתית יותר מקודמתה. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.**

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	
9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	0.47%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.06%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-1.53%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	1.67%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-3.09%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

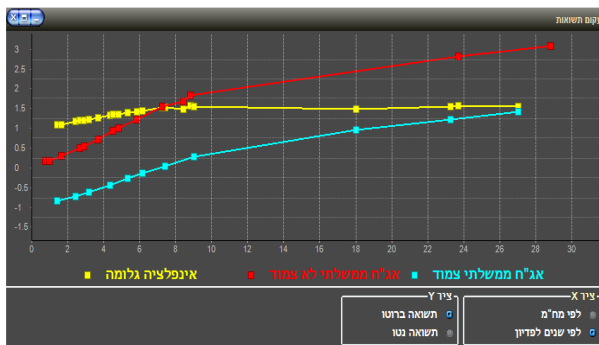
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.85%, לעומת 2.82% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.9%.

לאור עליית התשואות באפיק זה בחודשים האחרונים ולאור העובדה שהשוק מגלם לראשונה, מזה מספר שנים, תשואות גבוהות ביחס לתחזית הפד, אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק עד להתייצבות מחודשת של התשואות.

אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 1.98%, לעומת 1.80% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 87- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2018, הינן ברמה שנתית של 1.4% שנתיים קדימה, כ- 1.5% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% 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- 0.50% ותל-בונד 40 עלה ב- 0.13%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ- 127 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 132 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור עליית התשואות באג"ח של ממשלת ארה"ב, אנו ממליצים כעת לקצר מעט מח"מ ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש, להערכתנו סביב 3% ב-T10.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.18%	0.19%	1 שנה	מקמ לשנה
1.80%	1.98%	8.07 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.82%	2.85%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.05%	1.02%	4.43 שנים	תל בונד 20
3.07%	3.20%	4.04 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ- 2.35% והאירו התחזק מול השקל בכ- 2.16%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור רפורמת המס אשר אמורה להאיץ את קצב ההשקעות, התעסוקה והצמיחה בארה"ב, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול מרבית המטבעות בעולם ובשיעור מתון יותר גם מול השקל. בשע"ח הנוכחי, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש	שער אחרון
------	------	------	------	------	-----	------	-----------

-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	5.18%	2.35%	3.6500	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	2.04%	2.16%	4.2551	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף ליוני פקעו ב- 1520.96 נקודות ובכך שיקפו ירידה קלה בשיעור של 0.31% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן עלתה החודש, תוך שהיא מתבססת על רמת 11% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.13% לאחר שהויתור על הקולים הקוניים בחודש יוני, הוכיח עצמו כאשר פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר חודש יוני מדשדש עם נטייה שלילית קלה ביחס לפקיעה הקודמת, אנו נמצאים לקראת חודש חזק היסטורית במעו"ף ולפיכך מעריכים שללא תיקון בולט מעבר לים, מדד זה יכול להניב תשואה נאה למשקיעים בו.

אי לכך, האסטרטגיה לחודש יולי תהיה לונג חוזים בכסף וחיזוקם באמצעות אסטרטגיית קולים ביחס של 1/3 בין מדד 1560 ל- 1600. עלות האסטרטגיה הינה 0.1% במונחי נכס בסיס. האסטרטגיה תיסגר במדד 1585 במידה והשוק יבקר ברמות אלו במהלך החודש.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

