

סקירה כלכלית

אוגוסט 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש יולי ב- 0.3%, בדומה לקצב גידולו הממוצע בחודשים האחרונים. נתוני הפעילות הריאלית שפורסמו בחודש האחרון היו חלשים ומצביעים על האטה בקצב הצמיחה על רקע ההתמתנות בסחר העולמי. על פי האומדן הראשון לנתוני הרבעון השני, נרשמה צמיחה של 0.3% בלבד בתוצר וצמיחה שלילית של 0.1% בתוצר העסקי. **שיעור האבטלה נשאר ללא שינוי ברמה של 5.3%**.

תקציב הממשלה

תקציב המדינה לשנים 2015-2016 אושר בממשלה. יעד הגרעון אשר נקבע בתקציב עומד על 2.9%. סך גבית המיסים מתחילת השנה גבוה בכ- 3.8 מיליארד ₪ מהיעד בעקבות גביה גבוהה של מסי נדל"ן ורכב ומס רווחי הון. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה גבוהה ריאלית בכ- 5.4% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש יולי**) עלה ב- 0.2%, בדומה לממוצע התחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.3%. קצב עליית המדד עקבי עם יעד האינפלציה, אך מחירי האנרגיה והסחורות אשר שבו לרדת בחודשים האחרונים צפויים לעכב את חזרת האינפלציה אל תוך היעד. כתוצאה מכך, ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים ירדו ועומדות על כ- 0.7%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	0.0%	0.2%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ספטמבר 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה לטווח קצר אשר ירדו אל מתחת לגבול התחתון של היעד (זאת בעקבות ירידה במחירי האנרגיה בחודשיים האחרונים אשר עלולה לעכב את חזרת האינפלציה ליעד), נתוני פעילות ריאלית אשר מצביעים על ירידה מסוימת בסביבת הצמיחה, המשך הפעילות הערה בשוק הדיור האצה בקצב עליית המחירים, חששות שההאטה בצמיחה בסין תשפיע לרעה על הפעילות הכלכלית במדינות רבות.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	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** – נתוני הצמיחה לרבעון השני והאינדיקטורים החודשיים מצביעים על האטה מסוימת בקצב ההתאוששות של הכלכלה העולמית, תוך עליה ברמת הסיכונים. האינפלציה העולמית מוסיפה להיות מתונה ובחלק מהמדינות התגבר סיכוי הדפלציה עקב הירידה הממושכת במחירי האנרגיה. הסיבות העיקריות לירידות אלה החודש הן ההסכם עם איראן והחולשה הכלכלית בסין. הנפט הגיע החודש לרמות של קרוב ל-40 דולר לחבית ובכך סגר את הרצף השלילי הארוך ביותר מאז 1986.
- ❖ **אירופה** – התוצר באירופה צמח ב-1.2% (במונחים שנתיים) ברבעון השני, שיעור נמוך מעט מאשר ברבעון הראשון. כלכלת גרמניה צמחה ב-1.6%, הצמיחה בצרפת ובאיטליה הפתיעה לרעה ואילו בספרד הצמיחה דווקא הפתיעה לטובה. חלק מהחולשה באירופה ניתן לייחס לעובדה שהמסבר ביוון הגיע לשיאו ברבעון השני אולם ניתן לייחס זאת גם להתפתחויות ארוכות הטווח בסין ובשווקים מתפתחים נוספים אשר מהווים יעד יצוא מרכזי מאירופה. מסיכום הדיון המוניטרי של הבנק המרכזי האירופי עולה כי יש נכונות לנקוט בצעדי מדיניות מרחיבה נוספים במידה ויעלה הצורך לתמוך בהתאוששות ובאינפלציה בגוש האירו.
- ❖ **ארה"ב** – הכלכלה האמריקנית צמחה בקצב של 3.7% ברבעון השני. זאת, לעומת ההערכה הראשונית שעמדה על 2.3%. האינפלציה, עלתה בקצב שנתי של 2.2%, לאחר שירדה בקצב שנתי של 1.9% ברבעון הראשון. נתונים נוספים אשר פורסמו החודש היו מעורבים, נתונים מאכזבים לייצור, נתונים חיוביים לענף הנדל"ן ונתוני שוק העבודה אשר תאמו את הציפיות. הירידות החדות בשווקים באוגוסט העלו את רמת אי הודאות לגבי מועד העלאת הריבית בארה"ב. למרות התחושה בשווקים כי העלאת הריבית בארה"ב תידחה בשל האירועים האחרונים, סגן יו"רית הפד סטנלי פישר שידר בסוף השבוע עסקים כרגיל, כשאמר שלא צריך לחכות לאינפלציה של 2% כדי להעלות את הריבית.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – הממשל בסין טלטל החודש את השווקים הגלובליים כאשר אפשר פיחות חד של היואן על מנת להאיץ את צמיחת הכלכלה (לאחר שבשנה האחרונה חל בו ייסוף אפקטיבי של כ-15%). כל זאת על רקע של נתונים המצביעים על האטה בקצב הצמיחה שלו הורגלנו בשנים האחרונות. ההתפתחויות בסין השפיעו לרעה על רוב השווקים הגלובליים (ובמידה ניכרת השווקים המתעוררים) אשר גם ככה הושפעו מירידת מחירי הסחורות. הפיחות ביואן הביא לפיחות במטבעות של כמה מדינות שסין מהווה עבורן שותפת סחר, כגון רוסיה. מדד המחירים ליצרן בסין נפל לשפל של 6 שנים, ומדד המחירים לצרכן ירד ב-1.6%. כמו כן, הבנק המרכזי של סין הוריד החודש את ריבית ההלוואות לשנה ברבע אחוז ל-4.6% והוריד שוב את יחס רזרבות המזומנים לבנקים ב-0.5% כדי להגדיל את האשראי במשק הסיני. בהודעת הבנק נמסר כי הצעד נעשה בכדי להבטיח את הנזילות במשק הסיני וצמיחה יציבה באשראי. מדובר בפעם החמישית מאז נובמבר שהבנק המרכזי הסיני מוריד את הריבית בניסיון להאיץ את הצמיחה במשק. **כלכלת יפן** ממשיכה בשלה, הכלכלה התכווצה בשיעור שנתי של 1.6% ברבעון השני.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2015

חודש אוגוסט יכול להירשם כאחד החודשים הגרועים בשווקי המניות הגלובליים מאז 2008, כאשר 5 טריליון דולר התאדו משוקי המניות. שוק המניות בארה"ב נכנס לתיקון (המוגדר כירידה של מעל 10% מהשיא) בפעם הראשונה מאז 2011, המדדים באירופה צנחו בקרוב ל- 10% ומדד ת"א 25 ירד בכ- 8.8%. החשש מהאטה בסין, הפיחות החד ביואן והזרמת מיליארדים לשוק על ידי הממשל הסיני הכניסו את השווקים לסחרור החודש. הזרמת כסף לשווקים מתפרשת לא אחת כתמריץ אך במקרה זה החשש הינו מפגיעה בתחרותיות של כלכלות חלשות יותר. בניגוד ליוני, החודש מייצבי התנודתיות עבדו כמצופה כאשר הדולר התחזק אל מול השקל ומדדי האג"ח ירדו קלות.

שוק המניות

המדדים המובילים בתל אביב חוו החודש ירידות חדות בדומה לשווקים בעולם. מדד המעו"ף ירד החודש בקרוב ל- 8.8%. מדדי ת"א 75 ויתר 50 ירדו בשיא הפאניקה בכ- 13% ו- 15% בארבעה ימים בהתאמה אך סיימו את החודש בצורה צנועה יותר (עליה קלה ליתר וירידה של כ- 2% בת"א 75). תגלית הגז החדשה מול חופי מצרים ערערה שוק עצבני גם כך וגרמה למימושים גדולים במניות הגז ביום האחרון של החודש. מבחינתנו, התיקון הנוכחי פתח הזדמנויות חדשות בשוק המניות ונכסים רבים כיום נסחרים במחירים אטרקטיביים מאוד. אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו אם כי אנו מצפים שהתנודתיות תישאר בטווח הקצר.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	7.75%	-7.83%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	4.86%	-1.73%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	17.85%	1.26%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	-4.21%	-6.26%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	3.92%	-9.19%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים נשארה החודש כמעט ללא שינוי ברמה של 2.2%, לעומת 2.205% בסוף החודש הקודם. למרות הטלטה בשווקים החודש, לא ראינו ירידת תשואות משמעותית ובריחה חזרה לאגרות הממשלתיות. בעקבות זאת, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

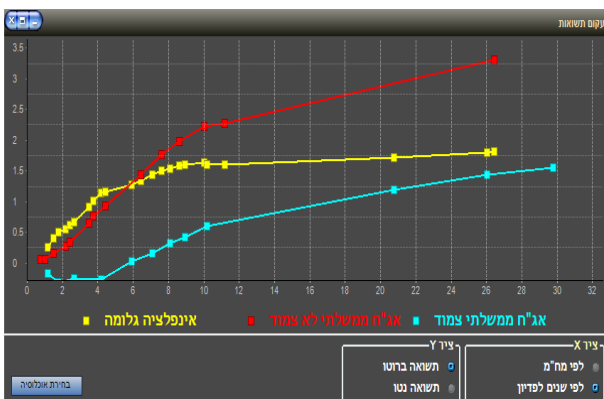
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 1.91%, ירידה מחודש יולי. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נשאר גם החודש בטריטוריה שלילית. בדומה לשוק האמריקאי, גם בארץ, החששות בשוק המניות לא גרמו לנהירה המונית לאגרות הממשלתיות. זאת בניגוד ברור לתיקונים קודמים. אנו ממשיכים בדעה שלנו בשנה האחרונה, הסיכון הגלום באגרות החוב הממשלתיות גבוה מדי ולכן לא מומלץ להשקיע באגרות אלה מעבר למח"מ השוק.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2015

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2015, הינן ברמה של 0.5% בטווח הקצר וכ- 1.3% בטווחים הארוכים יותר.

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד גם כן החודש. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוגוסט ב- 0.98% ותל-בונד 40 ירד ב- 0.29%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ- 201 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 172 נקודות בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה (יש אג'חים כאלה, במיוחד אחרי פתיחת המרווחים החודש).



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.14%	0.08%	1 שנה	מקמ לשנה
2.09%	1.91%	7.5 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.35%	-0.26%	3.9 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.205%	2.20%	7.5 שנים	אג'ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.40%	1.75%	4.5 שנים	תל בונד 20
2.34%	2.49%	3.4 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר המשיך בהתחזקות אל מול השקל החודש, עליה חזקה של 3.89%. האירו שינה מגמה החודש והתחזק אל מול השקל, עליה של 6.45%. 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%	1.05%	3.89%	3.930	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	6.80%	6.45%	4.403	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 1604.33 נקודות. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית חדה של 7.2%. סטיית התקן קפצה בחדות החודש, כיאה לחודשים של פאניקה עולמית, לרמת 18% נכון להיום, כאשר בשיא הבהלה אף הגיעה ל- 27% (רמה הנמוכה ב- 50% ביחס למשבר הסאב פריים ב-2008, אך גבוהה פי 3 ביחס לשנת 2014).

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 3.69%, כאשר לאחר לתקופה ארוכה של שקט מופתי במפלס הפחד של המשקיעים, אסטרטגיית ההגנות נכנסה לכסף וחסכה כמחצית מירידת השוק.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאור מפלס הפחד שעלה מאוד בשווקים העולמיים על רקע החשש מפני האטה כלכלית ממשית בסין, האטה שעלולה להשפיע עד מאוד על כלכלות רבות בעולם, אנו מציעים לנקוט משנה זהירות. זהירות אינה אומרת לרוץ ולחסל את תיקי ההשקעות עד יחלוף זעם.

זהירות כן אומרת לעבוד עם הגנות באופן קבוע.

האסטרטגיה המומלצת החודש הינה קניית אסטרטגיית מרווחים בכסף, כאשר הגנות ימוקמו החל ממדד 1550. חזרה לשוק החודש תתבצע ברמת 1450, שם תתכן תמיכה אפשרית לשוק.

עלות ההגנה החודש התייקרה באופן טבעי על רקע הנעשה בעולם ועומדת על 0.7% במונחי תשואה על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

