

סקירה כלכלית

אוגוסט 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה ב-0.2%, קצב הדומה לחודש שעבר, שהושפע מהירידה ביצוא הסחורות מול עליות במדדי הייצור התעשייתי והפדיון בחודש יוני. עליית המדד ממשיכה להצביע על המשך התרחבות של הפעילות במשק בקצב יציב בחצי השנה האחרונה. בהסתכלות רחבה יותר, קצב עליית המדד בששת החודשים האחרונים (כ-0.2%) מעט מתון מהקצב הגבוה ששרר, בממוצע, במהלך 2016 (כ-0.4%). **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש יולי עמד על 4.1%, לעומת 4.3% בחודש יוני לאחר שזה תוקן על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה מ-4.5%.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.2 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – יולי 2017 נמדד גירעון בסך 9.2 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך 2.6 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2017 מתוכנן גירעון שנתי בסך 36.6 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עומד על 2.6% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יולי הסתכמה בכ-28.2 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – יולי הסתכמה גביית המסים בסך של 176.9 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 4.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) ירד בכ-0.1%. מתחילת השנה ירד המדד הכללי בכ-0.1% ובשנים עשר החודשים האחרונים ירד המדד ב-0.7%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2017 ליולי 2017, מדובר בקצב ירידה שנתי של 1.5%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-29 באוגוסט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והירידה החדה באינפלציה בחודשיים האחרונים. בכוננת הועדה המוניטרית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה, כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. בנק ישראל ממשיך לעקוב אחר ההתפתחויות באינפלציה, בכלכלה הריאלית, בשווקים הפיננסיים ובמשק העולמי, והוא יפעל להשגת יעדי המדיניות המוניטרית בהתאם להתפתחויות אלו.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.25%	1.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – בכלכלה העולמית, נתוני המאקרו מצביעים על המשך שיפור, תוך עליה איטית בלבד בסביבת האינפלציה הגלובלית. מגמות אלו, ככל שימשכו, תומכות במעבר הדרגתי לסביבה מוניטארית מרחיבה פחות בהשוואה לשנים האחרונות. עליה בסביבת הריבית עשויה להביא לאורך זמן לשינוי באופן התמחור של כלל אפיקי ההשקעה. מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה ירד במהלך חודש אוגוסט בכ-0.18% ומתחילת השנה עלה בכ-4.52%.
- ❖ **אירופה** – מדד מנהלי הרכש בגוש האירו עלה ל-57.4 נקודות לעומת 55.8 בחודש הקודם וצפי ל-56.3 נקודות. בפרט, נרשמה עליה בגרמניה כאשר מדד מנהלי הרכש עלה לרמה של 59.4 לעומת צפי ל-57.7 נקודות. בבריטניה, בקריאה השנייה לרבעון השני, התמ"ג צמח בשיעור רבעוני של 0.3% בהתאם לצפי. כציפייה להתחלת צמצום התוכנית המוניטרית האגרסיבית אותה נוקט הבנק המרכזי בשנים האחרונות, המטבע התחזק בצורה חדה בשבועות האחרונים מול הדולר, הפאונד והשקל. שיעור האבטלה בגוש נותר נמוך ברמה של 9.1% בהתאם לציפייה. שיעור האינפלציה בגוש האירו בחודש יולי ירד בכ-0.5% בהתאם לציפיות.
- ❖ **ארה"ב** – הכלכלה האמריקאית ממשיכה להציג חולשה זמנית, ובשילוב המתוחות מול צפון קוריאה, הדולר ממשיך לסבול. במהלך החודש פורסמו נתוני האינפלציה אשר המשיכו לאכזב בדומה לחודשים קודמים, קצב עליית המחירים ב-12 החודשים האחרונים הוא כ-1.7% בלבד. יחד עם זאת, הנתונים הפונדמנטאליים של הכלכלה איתנים: התוצר ברבעון השני עלה בכ-2.6%, שיעור האבטלה נמצא בשפל לצד שיעור השתתפות יציב ונרשמה עליה מתונה במחירי הנדל"ן.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – מדדי המניות הגלובליים נמצאים בקרבת רמות שיא היסטוריות, והשווקים המתפתחים מובילים את המגמה השורית. השווקים המתפתחים שומרים על יציבות, בעקבות המשך התרחבות בסין, והתאוששות בברזיל, רוסיה והודו. ההתאוששות בכלכלה העולמית תומכת בגידול ביצוא של שווקים אלו ובהתרחבות הצמיחה. כלכלת סין צמחה בקצב שנתי מהיר יחסית של 6.9% ברבעונים הראשון והשני של שנת 2017. במקביל, השלטונות ממשיכים להגדיל את הרגולציה על המגזר הפיננסי בניסיון להפחית את הסיכונים הנובעים מרמות החוב הגבוהות של המגזר הפרטי. כאמור, ההתרחבות של כלכלת סין והירידה בחששות מהאטה חדה בכלכלה הסינית תומכים בשווקים המתפתחים. מחיר חבית נפט נע סביב רמות של \$47 לחבית בסוף חודש אוגוסט לעומת \$52 בסוף חודש יולי על רקע הוריקן "הארווי". ההוריקן פגע במדינת טקסס אשר זו אחראית על כשליש מכושר זיקוק הנפט של ארה"ב.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אוגוסט במגמה חיובית כאשר ברקע היו החשש מהסלמה בנושא צפון קוריאה והוריקן "הארווי" אשר פגע קשה במדינת טקסס. **אנו מאמינים, שאפיק המניות ממשיך להיות אטרקטיבי ויכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו וזאת למרות רמות מכפילים גבוהות היסטורית. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.**

<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>YTD</u>	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	-4.75%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	12.88%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	13.41%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	10.4%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	3.98%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.12%, לעומת 2.29% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.6%. **הסרת המלצתנו שלא להיחשף לאג"ח ממשלת ארה"ב כאשר התשואות הגיעו ל-2.5%, הוכיחה עצמה ואנו ניטרליים ברמת התשואות הנוכחית. מתחת ל-2% נחזיר המלצתנו להיות במשקל חסר משמעותי באפיק זה.**

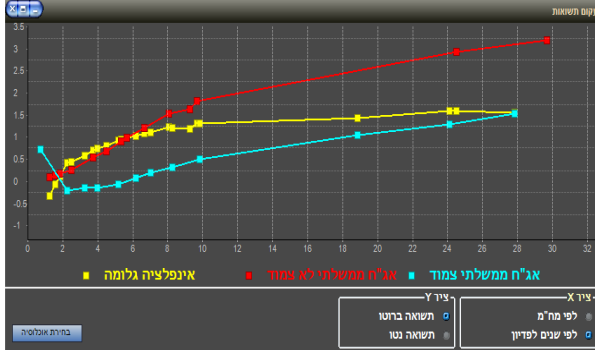
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 1.73%, לעומת 1.81% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 39- נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ ל-4 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2017, הינן ברמה שנתית של 0.6% שנתיים קדימה, כ-1.0% בטווח של 5 שנים וכ-2.0% 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 אוגוסט ב-0.89% ותל-בונד 40 עלה ב-0.53%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ-129 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-108 נקודות בתל-בונד 40. **באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.**

סקירה כלכלית

אוגוסט 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.10%	0.10%	1 שנה	מקמ לשנה
1.81%	1.73%	8.75 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.29%	2.12%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.24%	1.09%	4.60 שנים	תל בונד 20
2.53%	2.41%	4.19 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש נמשכה מגמת התחזקות הדולר מול השקל כאשר זה התחזק מול השקל בכ- 1.07% במהלך החודש ואילו האירו התחזק מול השקל בכ- 2.06%. 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 ובשיעור מתון יותר גם מול השקל. בשע"ח המתקרב ל-3.5 לדולר, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	חודש	שער אחרון	
7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	1.07%	3.596	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.06%	4.2607	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו, לפי מדד 1395.75 ובכך שיקפו ירידה חדה בשיעור של 4.25% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן עלתה מאוד במחצית הראשונה של החודש לרמת 12%, אך חזרה לרדת לרמת 9% בסמוך למועד פקיעת האופציות.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 4.33% לאחר שההגנות שמוקמו במדד 1380 נכנסו לכסף במהלך החודש, אך פקעו ללא תמורה בסימו.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש גרוע עבר על מדד המעו"ף בעקבות התפרקותה של "מניית העם" טבע, שירדה החודש בקרוב ל-50% ומשכה מטה חברות פארמה נוספות ואת מדד המעו"ף בכללותו.

לאחר חודש מטלטל אנו מסתכלים על מדד המעו"ף בבחינת "כבדהו וחשדהו" וממליצים על אסטרטגיית לונג חזקה, אך מבקשים לשלב לצידה הגנות, לתרחיש של המשך המגמה השלילית במדד "הדגל" בישראל.

לאור הדברים האמורים, האסטרטגיה המוצעת היא לונג מחוזה ברמתו הנוכחית והצבת סטופ בשבירת המדד את רמת 1360. שבירה של רמה זו תהיה איתות רע מאוד לשוק ועלולה להצית גל ירידות כואב נוסף.

כל עוד מדד ת"א 35 נסחר מעל רמה זו, יש לתת קרדיט לשוק ולחפש אסטרטגיות לונג ואפילו משמעותיות. כמו בחודש הקודם, האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים, בתוספת מרווח קולים עולה 1/2 בין

רמת 1420-1460 עם הגנה כאמור בשבירה של מדד 1360.

עלות האסטרטגייה החודש היא 0.35% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

