

סקירה כלכלית

ספטמבר 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש אוגוסט ב- 0.3%, בדומה לקצב גידולו הממוצע בחודשים האחרונים. האינדיקטורים אשר נוספו החודש תומכים בהערכה כי המשק צומח בקצב מתון, זאת למרות התיקון הקל כלפי מטה באומדן השני לנתוני הרבעון השני. החשבון השוטף הסתכם ברבעון השני בעודף של 2.6 מיליארד דולר, בדומה לרמתו בשנה האחרונה. **שיעור האבטלה נשאר ללא שינוי ברמה של 5.3%**.

תקציב הממשלה

העודף המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר- אוגוסט בכ- 0.7 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת השנה גבוה בכ- 5.5 מיליארד ₪ מהיעד על רקע גביה גבוהה של מסי נדל"ן ורכב ומס רווחי הון בחודש אוגוסט. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה גבוהה ריאלית בכ- 5.6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אוגוסט**) ירד ב- 0.2%, נמוך מהתחזיות אשר צפו **שהמדד ישאר ללא שינוי**. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.4. גורמים חד פעמיים כגון הוזלת מחירי החשמל והפחתת המע"מ צפויים להפחית את המדד בשלושת החודשים הקרובים. כתוצאה מכך, ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים ירדו מ- 0.7% ועומדות על כ- 0.4%.

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

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוקטובר 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר ירדו עוד אל מתחת לגבול התחתון של היעד (על רקע גורמים חד פעמיים אשר צפויים לפעול לירידת המדד), נתוני פעילות ריאלית אשר מצביעים צמיחה מתונה, התרבות הסימנים אשר מעידים על האטה בקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית יחד עם התמתנות האינפלציה במשקים רבים, המשך הפעילות הערה בשוק הדיור אשר מתבטאת בהיקף גבוה של מכירת דירות והאצה בקצב עליית המחירים.

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** – הכלכלות המפותחות ממשיכות לצמוח בקצב מתון יחד עם האטה מתמשכת במשקים המתעוררים. האינפלציה מאטה במשקים רבים ומחירי האנרגיה והסחורות מצבעים על הסתברות גבוהה לכך שהאינפלציה תוסיף לרדת בטוח הקצר. כלכלני ה-OECD חתכו את תחזית הצמיחה הגלובלית ל- 3% השנה ו- 3.6% ב- 2016 לעומת תחזית קודמת ביוני לצמיחה של 3.1% השנה ו- 3.8% בשנה הבאה. תחזית הצמיחה של ארה"ב תוקנה ל- 2.4% השנה לעומת 2% בתחזית הקודמת ביוני. ב-2016 ארה"ב צפויה לצמוח ב-2.6% לעומת 2.8% בתחזית הקודמת. לדעת כלכלני ה-OECD, סין צפויה לצמוח השנה ב-6.7% וב-6.5% בשנה הבאה. לאחר ירידות בחודש אוגוסט, מחיר הנפט התייצב החודש.
- ❖ **אירופה** – נתון הצמיחה בגוש האירו עודכן קלות כלפי מעלה, מרמה של 0.3% ל- 0.4%. הירידה האיטית ברמת האבטלה נמשכת והגיעה החודש ל- 10.9%. ה- ECB הנמיך את תחזיות האינפלציה והצמיחה לשלוש השנים הבאות. מריו דרגי, אמר החודש שקשה להעריך את השלכות ההאטה בשווקים המתעוררים על הצמיחה בכלכלות המתפתחות, והדגיש כי יש סיכונים לצמיחה הכלכלית באירופה וייתכן שהבנק המרכזי יגדיל את תוכנית ההקלה הכמותית, אם יידרש לכך. כמו כן, הבנק הגדיל את התקרה לרכישה של אג"ח ממשלתיות בכל סדרה מ- 25% ל- 33%.
- ❖ **ארה"ב** – הפדרל ריזרב הפתיע והותיר החודש את הריבית על כנה ברמה אפסית, בשל התנודתיות בשוק המניות בארה"ב וההאטה בסין. הפד טוען כי ההתפתחויות הללו עלולות לעכב את התפתחות הכלכלה ולוחצות את האינפלציה מטה בטווח הזמן הקצר. על פי הפרוטוקולים, רוב חברי ועדת השוק הפתוח סבורים שהריבית תעלה עוד השנה. נוסף על הודעת הריבית, הפד הודיע כי הוא מוריד את תחזית הריבית לטווח הארוך. הפד מעריך כי עד סוף השנה תעמוד הריבית על 0.4%; עד סוף 2016 על 1.4%; עד סוף 2017 על 2.6% ועד סוף 2018 על 3.4%. דוח התעסוקה לחודש אוגוסט הצביע על תוספת של כ-173 אלף משרות וירידה בשיעור האבטלה ל-5.1%. בכך למעשה צנח שיעור האבטלה בארה"ב לשפל של יותר מ-7 שנים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נרשמו החודש נתונים מעורבים והממשל הכריז על הפחתה נוספת במס חברות. התמ"ג ביפן ברבעון השני, רשם ירידה של 1.2% לעומת נסיגה של 1.6% בנתון הקודם. גם החודש, ההתפתחויות בסין משכו את עיקר תשומת הלב. העודף במאזן המסחרי הסתכם בכ-368 מיליארד יואן באוגוסט (60.2 מיליארד דולר), על רקע ירידה של 14.3% בייבוא לעומת ירידה קטנה יותר של 6.1% ביצוא (לעומת החודש המקביל אשתד). על פי כלכלני גולדמן זאקס, הממשל הסיני הוציא עד היום כ-1.5 טריליון יואן (236 מיליארד דולר) כדי לתמוך בשוק המניות המקומי. הירידות בסין החריפו החודש והשפיעו על שאר המשקים הגלובליים. הפעילות הריאלית המשיכה להתמתן גם בשווקים מתעוררים נוספים, בעיקר בקרב יצואניות של סחורות ובקרב מדינות שמקיימות קשרי מסחר ענפים עם סין. הבנק המרכזי של הודו, חתך במפתיע את הריבית במשק ההודי ב- 0.5% ל- 6.75%. הנגידי ציין כי יש קשר ישיר בין ההאטה בכלכלת הגלובלית, להחלטת הריבית.

בחודש ספטמבר נמשכו הירידות בשוקי המניות, כאשר התנודתיות הגבוהה ממשיכה לשלוט בשווקים. התנודתיות הגבוהה מגיעה על רקע החלטת הפד לדחות את תחילת העלאות הריבית לפחות עד לחודש הבא. בלטו לשלילה החודש, סקטור הבריאות בארה"ב וסקטור הרכב באירופה. גם באסיה נמשכו הירידות כאשר בלט לשלילה שוק המניות היפני.

שוק המניות

המדדים המובילים בתל אביב חוו החודש ירידות חדות בדומה לחודש הקודם. מדד המעו"ף ירד החודש בכ- 5.5% ומדד ת"א 75 השיל מערכו כ- 6.5%. מדד היתר 50 לעומתם שומר על יציבות יחסית כשסיים את החודש כמעט ללא שינוי.

להערכתנו, הירידות המשמעותיות בחודשים האחרונים אינן תוצאה של משבר כלכלי או מיתון. שוק המניות העולמי נמצא בתהליך של תיקון למגמה ארוכה של עליות. לנוכח עוצמת העליות בשוקי המניות בשנים האחרונות, תהליך התיקון יכול עוד להמשך בטווח הקצר, ויחד עם זאת, ניתן לזהות כבר מספר הזדמנויות חדשות בשוק המניות. לדעתנו, נכסים רבים עדיין ניתן יהיה לפגוש במחירים נמוכים יותר בטווח הזמן הקצר אך חברות רבות כיום נסחרות 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%	1.77%	-5.54%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	-1.89%	-6.45%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	17.44%	-0.35%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	-6.74%	-2.64%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	-1.45%	-5.17%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה במעט החודש לרמה של 2.06%, לעומת 2.20% בסוף החודש הקודם. למרות הטלטלה בשווקים החודש, לא ראינו ירידת תשואות משמעותיות ובריחה חזרה לאגרות הממשלתיות. בעקבות זאת, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

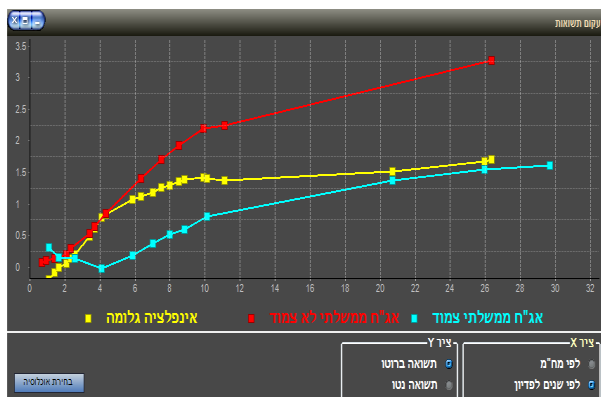
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 2.2%, עליה קלה מחודש שעבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עומד על אפס. בדומה לשוק האמריקאי, גם בארץ, החששות בשוק המניות לא גרמו לנהירה המונית לאגרות הממשלתיות. זאת בניגוד 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

ספטמבר 2015

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2015, הינן ברמה של כ- 0.2% בטווח הקצר וכ- 1.3% בטווחים הארוכים יותר.

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד גם כן החודש. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ספטמבר ב- 1.16% ותל-בונד 40 ירד ב- 0.83%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ- 190 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 180 נקודות בתל-בונד 40 (עליה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח'מ	
0.08%	0.06%	1 שנה	מקמ לשנה
2.16%	2.20%	9.1 שנים	ממשלתי שקלי 0825
-0.26%	-0.02%	3.8 שנים	ממשלתי צמוד 1019
2.20%	2.06%		אג'ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.75%	1.99%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.49%	2.44%	3.3 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר נחלש קלות אל מול השקל החודש, ב- 0.18%. האירו נשאר כמעט ללא שינוי אל מול השקל. אנו ממשיכים להעריך המשך התחזקות של הדולר מכיוון שמי 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%	0.87%	-0.18%	3.923	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-6.79%	0.01%	4.404	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

ספטמבר 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ספטמבר פקעו מוקדם החודש לפי 1543.27 נקודות. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 3.81%.

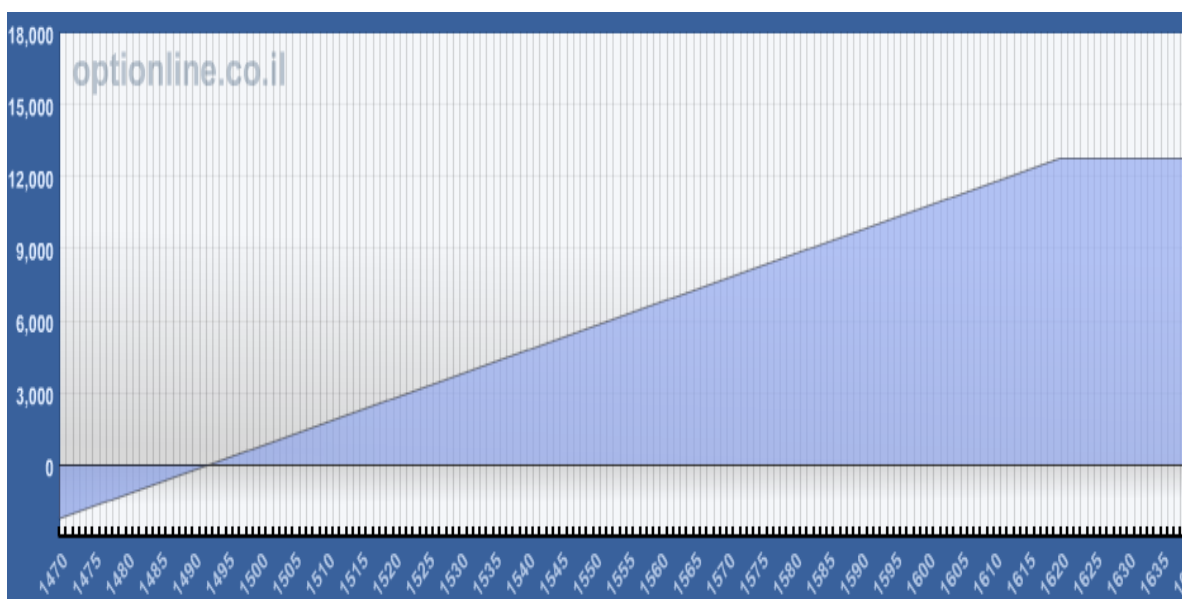
סטיית התקן קפצה בחדות החודש, כיאה לחודשים של פאניקה עולמית, לרמת 21% נכון להיום. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 3.4%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה המומלצת החודש הינה רכישת חוזים ישירה על השוק במדד 1490 והפעלת הגנות רק בשבירה של רמת 1450 נקודות. רמה זו עשויה להתברר כרמת תמיכה חזקה למדי בטווח הזמן הקצר וללא העצמה משמעותית של גל הירידות בחו"ל, השוק אינו אמור להיסחר ברמות נמוכות יותר.

לאור סטיות התקן הגבוהות החודש, נכתוב את קול 1620 כנגד נכס הבסיס (covered call), ממנו נקבל פרמיה של 0.15% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:



הערה: במקרה של סגירת השוק מתחת ל-1450, תיבחן אסטרטגיית הגנות רלוונטית בהתאם לתמחור האופציות על פי סטיית התקן הגלומה בהן בזמן אמת.