

# סקירה כלכלית

## ספטמבר 2016

### פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה בחודש אוגוסט ב- 0.2% בדומה לחודשים הקודמים. האינדיקטורים הכלכליים תואמים את ההערכה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב שאפיין את השנים האחרונות. האומדן השני לצמיחה ברבעון השני הפתיעו לטובה כשהראו צמיחה של 4.0% במונחים שנתיים. **שיעור האבטלה בחודש אוגוסט נותר ירד לרמה של 4.6%** יחד עם עליית שכר קלה.

### תקציב הממשלה

הגרעון המקומי המצטבר בפעילות הממשלה בחודשים ינואר-אוגוסט 2016 הסתכם ב- 2.8 מיליארד ש"ח, בהשוואה לגרעון של כ- 0.9 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המקומי נמוך בכ- 6.9 מיליארד ש"ח מהתואאי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. גביית המסים בחודשים ינואר – יוני השנה הייתה גבוהה ריאלית בכ- 3.7% מהגבייה בתקופה המקבילה אשתקד. תקציב המדינה לשנים 2017-2018 שאושר בממשלה בחודש שעבר, טרם אושר בכנסת. הגרעון התקציבי שאושר עומד על 2.9% תוצר בכל שנה, גבוה מהמטרה שנקבעה בתקציב הקודם.

### אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) ירד באופן מפתיע ב- 0.3%, בשעה שהחזאים צפו שיהיה ללא שינוי. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.7%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.6%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.7%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	0.1%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

### שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש אוקטובר 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%**. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה שנתו נמוכות (מתחת לגבול התחתון של היעד), אומדן נתוני הצמיחה במחצית הראשונה של 2016 דומה לקצב הצמיחה הממוצע של השנים האחרונות, לצד צמיחה מתונה בכלכלה 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

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – המשק העולמי ממשיך לצמוח בקצב איטי. קצב הגידול בסחר העולמי ירד לפחות מ-1%. הבנקים המרכזיים בעולם המשיכו לנקוט החודש במדיניות מוניטרית מרחיבה. ה-OECD הפחית קלות את תחזית הצמיחה העולמית לשנים 2016 ו-2017.
- ❖ **אירופה** – הנתונים הכלכליים באירופה ממשיכים להצביע על קצב צמיחה נמוך, שמוערך ע"י הבנק המרכזי בכ-1.6% בשנים הבאות. הבנק המרכזי באירופה הותיר החודש את הריבית על כנה ברמה של 0% זה החודש הרביעי ברציפות. הריבית על הפיקדונות נשארה ברמה של -0.4%. בנוסף, דראגי לא שינה את היקף רכישות האג"ח, זאת עד לשינוי מהותי לדבריו ברמת האינפלציה בגוש האירו. שיעור האבטלה באירופה עומד על רמה של 10.1%.
- ❖ **ארה"ב** – הצמיחה בשני הרבעונים הראשונים של שנת 2016 היתה נמוכה יחסית וגם צמיחה צפויה של 2.9% ברבעון השלישי לא תפצה על הצמיחה השנתית. הפד הותיר החודש את הריבית על כנה. למרות ההחלטה, ציינו בפד את נתוני המאקרו בתקופה האחרונה כחדשות מעודדות, וצפו שהעלאת ריבית תתבצע עוד ב-2016, כאשר ב-2017 הצפי הוא לשתי העלאות. בשוק העבודה נוספו בחודש אוגוסט 151,000 משרות וההערכות הן שהשוק מתקרב לתעסוקה מלאה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – מרבית הנתונים הכלכליים שפורסמו החודש בסין היו חיוביים וברוב המשקיים המתעוררים חל שיפור מסוים בהערכות לגבי הפעילות. בסין פורסמו נתוני הסחר לחודש אוגוסט. הייצוא במונחי יואן רשם עלייה של 5.9% לעומת אוגוסט אשתקד, בעוד הייבוא במונחי מטבע מקומי רשם זינוק של 10.8%. ביפן דווח על תיקון מעלה של קריאת התמי"ג לרבעון השני של השנה, שकेת מצביע על עלייה של 0.7% בחישוב שנתי, זאת לעומת קריאה קודמת של 0.2% בלבד. הבנק המרכזי היפני החליט להותיר את הריבית ללא שינוי על -0.1%. במקביל, הבנק המרכזי זנח את מטרתו הקודמת להגדיל את הבסיס המוניטרי שלו ל-90 טריליון ין בשנה והותיר אותו על כ-80 טריליון ין יפני בשנה, אף כי הבנק הדגיש כי נכון לעת עתה הוא מתכוון להמשיך לרכוש נכסים בסכום הזה.

### שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ספטמבר ללא שינוי משמעותי. מדד ת"א 25 ממשיך להציג ביצועי חסר לעומת יתר המדדים, וזאת לנוכח הסנטימנט השלילי בתחום הפארמה בכלל ובמניות פריגו וטבע בפרט. 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 ממרבית השווקים בחו"ל.

2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-5.6%	-0.28%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	10.9%	-1.77%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	4.8%	0.44%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	6.1%	-0.12%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-8.1%	-0.01%	מדד DJ Euro Stoxx50

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.61% עליה קלה לעומת סוף החודש הקודם. החודש הותיר הפד את הריבית על כנה ופרסם תחזיות מונמכת לגבי תוואי הריבית הצפוי. גם לאחר הנמכת התחזיות, שוק ההון עדיין מתמחר העלאות ריבית מתונות יותר מתחזית הפד. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב ומתקשים להאמין שתשואות נמוכות אלו צפויות להישמר זמן רב.

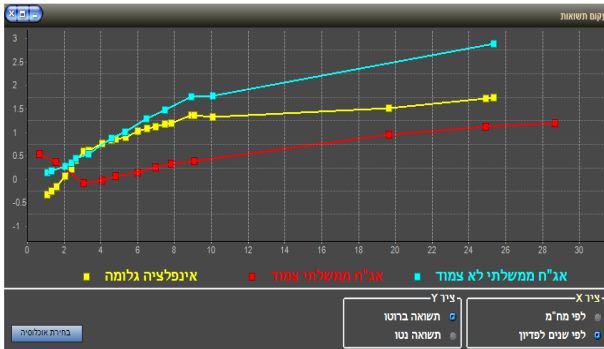
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 1026) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 1.74%, לעומת 1.78% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עומד על כ-13 נקודות בסיס. בדומה לשוק האמריקאי, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות במח"מ ארוך, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2016, הינן ברמה שנתית של 0.1% שנתיים קדימה, כ-0.8% 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 שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ספטמבר ב-1.06% ותל-בונד 40 ירד ב-0.83%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ-180 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-129 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

# סקירה כלכלית

ספטמבר 2016



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.13%	0.08%	1 שנה	מקמ לשנה
1.78%	1.74%	7.9 שנים	ממשלתי שקלי 1026
1.57%	1.61%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.53%	1.79%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.63%	2.76%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

גם החודש המשיך השקל להתחזק מול סל המטבעות. הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 0.7% והאירו רשם ירידה של כ- 0.4% 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%	-3.7%	-0.74%	3.758	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-1.0%	-0.40%	4.203	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

ספטמבר 2016

## אופציות מעו"ף

ספטמבר נטול תנודתיות עבר על מדד המעו"ף אשר פקע לפי מדד 1451.93 ובכך השלים עליה של 0.47% ביחס לפקיעה הקודמת.

סטיית התקן נותרה החודש סביב-10% בכסף. סטייה זו משקפת רמת ביטחון גבוהה של המשקיעים בשווקים ובוודאי שאינה מגלמת חשש גבוה מפני ירידות.

לאור התמחור המאוד נח של עלות ההגנה ולאור התקרבות נוספת לרמת שיא היסטורי של השוק בארה"ב, ניתן למקם הגנות זולות ברמת 1380 נקודות המדד.

האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 0.1%.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר שחודש ספטמבר לא הביא עמו את הבשורה, ולאור העובדה שהנחותינו לא השתנו, ושחודש אוקטובר בעל מובהקות חיובית, אנו מציעים אסטרטגיית לונג חזקה יחסית.

האסטרטגיה המוצעת גם החודש היא לונג חוזים בכסף פלוס אסטרטגיית פרפר בין 1470-1520. עלות האסטרטגיה 0.25% במונחי תשואה. אסטרטגיה זו תנוהל דינמית במהלך החודש ויתכן ותידרש ל"שיפוץ"

בהתקרבות למדד 1500.

## גרף אסטרטגיה מומלצת:

