

סקירה כלכלית

אוקטובר 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש ספטמבר ב- 0.1%, נמוך מקצב עלייתו בחודשים האחרונים (בעיקר בעקבות הירידה ביבוא ויצוא הסחורות בספטמבר). **תחזיות הצמיחה** של בנק ישראל עומדות על 2.6% בשנת 2015 ו- 3.3% בשנת 2016. 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- ספטמבר בכ- 1 מיליארד ₪. סך גביית המיסים מתחילת השנה גבוה בכ- 5.3 מיליארד ₪ מהיעד על רקע גביה גבוהה של מסי נדל"ן ורכב. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה גבוהה ריאלית בכ- 11.8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. מנגד הוצאות הממשלה מתחילת השנה גבוהות נומינלית בכ- 5.1% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש ספטמבר**) ירד ב- 0.4%, נמוך מהתחזיות אשר צפו שהמדד ירד ב- 0.5%. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.5%. גורמים חד פעמיים כגון הוזלת מחירי החשמל והפחתת המע"מ צפויים להפחית את המדד בחודשיים הבאים. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים עלו מ- 0.4% ועומדות על כ- 0.65%.

חודש אחרון	2015	2014	2013	2012	2011	2010
מדד המחירים לצרכן	-0.4%	-0.2%	1.8%	1.6%	2.2%	2.7%

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 על צמיחה מתונה, התרבות הסימנים אשר מעידים על האטה בקצב הצמיחה של הכלכלה העולמית יחד עם התמתנות האינפלציה במשקים רבים.

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

סקירה כלכלית

אוקטובר 2015

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה העולמית ל- 2016 מ- 3.8% ל- 3.6%. הדוח של הקרן מזהיר שאם תהיה הרעה בתנאים בשווקים, או אם משקיעים יחלו לחשוש מאוד מאפיק השקעה מסוים או משוק מסוים, הנזילות יכולה להיעלם במהירות גדולה באותו שוק. מדדי הפעילות העולמיים מצביעים שהתאוששות הכלכלה העולמית מאטה (בעיקר על רקע ההאטה במשקים המתעוררים) וחוזים שההאטה תמשך בחודשים הקרובים. האינפלציה נותרה נמוכה במשקים רבים. מחירי הסחורות נותרו נמוכים גם החודש.
- ❖ **אירופה** – לאחר נאומו האחרון של נשיא ה- ECB ולאור האינפלציה הנמוכה והצמיחה החלשה התחזקה ההערכה שה- ECB ינקוט בצעדים מרחיבים נוספים. בנאומו אמר דראגי כי הבנק המרכזי יבחן מחדש את תכנית ההקלה הכמותית בפגישתו בחודש דצמבר. כמו כן הוסיף, כי הבנק מוכן לפעול אם יידרש לכך ו"מוכן לבחון תפריט של כלים מוניטריים". נתונים מאכזבים ברובם פורסמו החודש באירופה, בעיקר נתונים הקשורים לגרמניה – אשר מושפעת לרעה מהחולשה ביעדי היצוא שלה ובראשם סין. כמו כן, קיים חשש לחולשה בענף הרכב בעקבות האירועים בפולקסווגן. שיעור האבטלה בבריטניה ירד ב-0.1% ל- 5.4% לעומת צפי ל- 5.5%. זהו שיעור האבטלה הנמוך ביותר בממלכה מאז 2008.
- ❖ **ארה"ב** – לאחר ישיבה בת יומיים, גם החודש הודיע הפד כי הוא דוחה שוב את שינוי המדיניות המוניטארית והעלאת הריביות ומתיר אותן על כנן ברמה אפסית. הגורמים המרכזיים להחלטה: ההאטה בכלכלה הגלובלית והחולשה בנתונים הכלכליים שפורסמו לאחרונה בארה"ב. הפד המשיך לשמור על עמימות כאשר הרמז היחיד בהודעה היה כי "תיתכן העלאה בפגישה הבאה". אולם, בהודעת הריבית הבנק המרכזי נקט בטון חדש כאשר ציין כי "הפד יחליט האם זה יהיה מתאים להעלות את טווח הריביות בפגישה הבאה. חלק מראשי הפד עדיין סבורים שהעלאת הריביות עשויה להתחיל עוד השנה, אולם על פי השווקים, הסתברות לכך ירדה. מדד ה- GDPNow מצביע על האטה מסוימת וצמיחה של 0.9% בלבד ברבעון השלישי. פעילות הייצור נחלשת על רקע הדולר החזק יחסית. בספטמבר נוספו לשוק העבודה 142 אלף משרות בלבד.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין נרשמה צמיחה של 6.9% ברבעון השני. הנתון קרוב מאוד ליעד הממשלתי אך עדיין מדובר בנתון התמי"ג החלש ביותר בסין מאז פרוץ המשבר הפיננסי של 2008. הבנק המרכזי הסיני הפחית שוב את הריבית החודש ב- 0.25% (ואת יחס הרזרבה הנדרש מהבנקים). זו הפעם השישית מאז חודש נובמבר 2014 שהבנק הסיני מוריד את הריבית. במהלך הפגישה של קרן המטבע החודש, אמר שר האוצר הסיני כי אל לה לארה"ב להעלות כעת את הריבית שעה שהכלכלה הגלובלית סובלת מהאטה בצמיחה. הייצוא בסין התכווץ ב-3.7% בחודש ספטמבר ואילו הייבוא למדינה צנח ביותר מ-20% לעומת ספטמבר אשתקד.

סקירה כלכלית

אוקטובר 2015

התנודתיות הגבוהה ממשיכה לשלוט בשווקים על רקע אי הודאות לגבי מועד תחילת העלאות הריבית של הפד בארה"ב. חודש אוקטובר התאפיין בעלויות שערים מרשימות במרבית השווקים בעולם.

שוק המניות

המדדים המובילים בתל אביב חזרו לעלות לאחר חודשיים של ירידות חדות. מדד המעו"ף עלה החודש בכ- 5.5% ומדד ת"א 75 עלה בכ- 3.6%. מדד היתר 50 ממשיך לשומר על יציבות יחסית כשסיים את החודש בעליה של כ- 0.8%.

להערכתנו, התנודתיות שמאפיינת את שוקי המניות בחודשים האחרונים תמשך ולא מן הנמנע שנראה גם בחודשים הקרובים מימושי שערים. יחד עם זאת בטווח הארוך, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	7.41%	5.54%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	1.64%	3.62%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.5%	18.36%	0.78%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	0.99%	8.30%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	8.64%	10.24%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.15%, לעומת 2.06% בסוף החודש הקודם. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

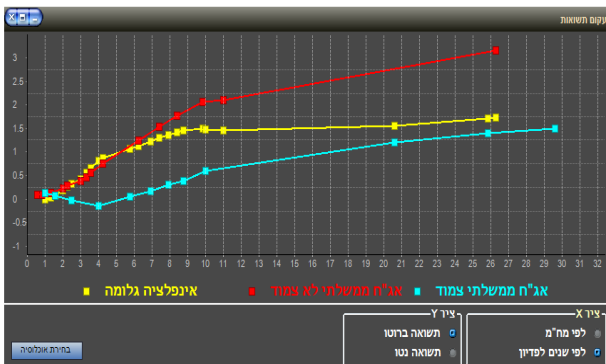
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 2.01%, ירידה לעומת חודש שעבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית חזר שוב לטריטוריה שלילית של -0.14%. בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן נותנות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2015, הינן ברמה של כ- 0.1% בטווח הקצר וכ- 1.2% בטווחים הארוכים יותר.

סקירה כלכלית

אוקטובר 2015

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה החודש. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר ב- 0.8% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.7%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ- 197 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 140 נקודות בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה.



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.06%	0.06%	1 שנה	מקמ לשנה
2.20%	2.01%	9.1 שנים	ממשלתי שקלי 0825
2.06%	2.15%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.99%	1.90%	4.7 שנים	תל בונד 20
2.44%	2.45%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש אל מול השקל ב- 1.4% וב- 3.4% בהתאמה. אנו ממשיכים להאמין כי בטווח הארוך הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל, 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%	-0.57%	-1.43%	3.867	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-9.98%	-3.43%	4.253	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

אוקטובר 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ביום 29.10 לפי 1573.74 נקודות המדד. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית של 1.97%.

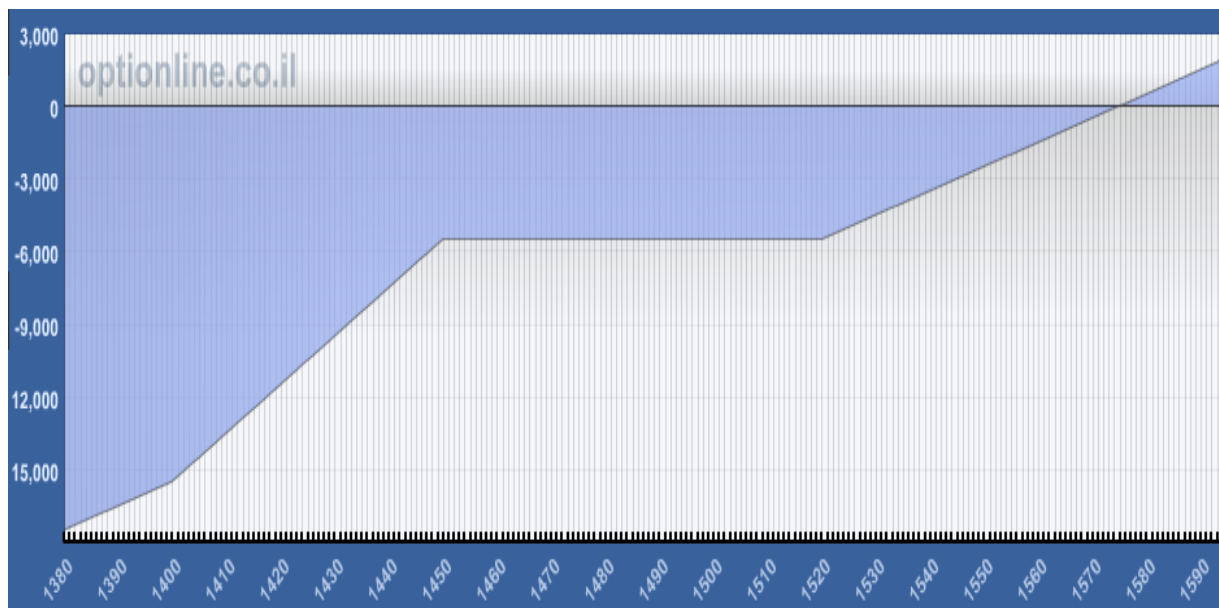
סטיית התקן ירדה באופן משמעותי מרמת 21% לרמת 13% נכון לבוקר הפקיעה. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 2.12%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

האסטרטגיה המומלצת החודש הינה רכישת חוזים ישירה על השוק במדד 1570 במקביל לרכישת פרפר 1400-1450-1520 (לא סימטרי עקב הפרשי עלויות זניחות בפוטים הרחוקים). רמת 1450-1460 עשויה להתברר כרמת תמיכה חזקה למדי עבור מדד המעו"ף, וללא העצמה משמעותית של גל הירידות בחו"ל, השוק אינו אמור להיסחר ברמות נמוכות יותר.

עלות האסטרטגיה הינה 0.29% במונחי תשואה על נכס הבסיס. בחציית השוק את רמת 1,625, תיבחן אסטרטגית לונג נוספת.

גרף אסטרטגיה מומלצת:



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