

סקירה כלכלית

דצמבר 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש נובמבר ב-0.2%, בהובלת יצוא הסחורות ושיעור המשרות הפנויות. בנק ישראל עדכן את תחזיות הצמיחה שלו כלפי מטה. ע"פ בנק ישראל, התוצר המקומי בישראל צפוי לצמוח ב-2.4% בשנת 2015 ובכ-2.8% בשנת 2016 (ירידה של כ-0.5% מהתחזית הקודמת). **שיעור האבטלה עלה קלות לרמה של 5.4%**.

תקציב הממשלה

הגירעון המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר-נובמבר בכ-3.9 מיליארד ₪. גביית המיסים מתחילת השנה גבוהה ריאלית בכ-7.2% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד והוצאות הממשלה מתחילת השנה גבוהות נומינלית בכ-5.2% ביחס לתקופה המקבילה לפני שנה.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש נובמבר**) הפתיע וירד ב-0.4%, לעומת צפי לירידה של 0.2%. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.9%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתת מחירים אדמיניסטרטיבית (דוגמת הפחתה בתעריפי המים והחשמל) עלה המדד ב-12 החודשים האחרונים ב-0.8%. ציפיות האינפלציה של החזאים ל-12 החודשים הקרובים ירדו עוד יותר על רקע הירידה במחירי הנפט ועומדות על כ-0.5%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-0.9%	-0.4%	

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ינואר 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר שבו לרדת החודש לאור הירידה במחירי הדלק (על פי הערכות בנק ישראל, האינפלציה השנתית צפויה לחזור לתחום היעד רק ב-2017), אומדן נתוני הצמיחה לרבעון הרביעי מצביע על המשך צמיחה של 2.5% בערך, שיפור מתון במשקים המפותחים לעומת המשך האטה בשווקים המתעוררים.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0.25%-0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.05%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – החודש החל תהליך היפרדות במדיניות המוניטרית של הגושים הגדולים: העלאת הריבית ע"י ה-Fed בפעם הראשונה לאחר שבע שנים בהם היתה ברמה אפסית מצד אחד והעמקת ההרחבה הכמותית ע"י ה-ECB מצד שני. מחיר הנפט המשיך בצניחה החודש והגיע לרמות דומות לרמות ששררו בעת המשבר הפיננסי. זאת לאחר שאופ"ק, החליט להעלות את יעד התפוקה ל-31.5 מיליון חביות ליום ובכך נותן פתח להמשך ירידת המחירים בשל מלאי עודף.
- ❖ **אירופה** – ה-ECB הוריד החודש את ריבית הפיקדונות ב-10 נקודות בסיס, האריך את תכנית ההרחבה הכמותית בחצי שנה, הרחיב את סוגי הניירות הנרכשים באמצעותה ונותר מחויב לצעדים מרחיבים גם בהמשך. נגיד הבנק המרכזי האירופי מריו דרגי אמר במסיבת העיתונאים כי במידת הצורך הוא ירחיב את תוכנית הרכישות מעבר למועד שנקבע ב-2017 וכי התוכנית תכלול מעתה גם רכישות של אג"ח ממשלתיות אזוריות. עם זאת, השווקים ציפו לצעדים מרחיבים אף יותר. באירופה מסתמן המשך שיפור בפעילות הכלכלית וה-ECB צופה עליה אטית בקצב הצמיחה בשנים הקרובות. רמת האבטלה ירדה ל-10.7% והייצור התעשייתי עלה החודש ב-0.6%. בבריטניה, התוצר לרבעון השלישי עלה ב-2.1% לעומת צפי לעליה של 2.3% (על פי קריאה שלישית).
- ❖ **ארה"ב** – לאחר ציפייה ארוכה, העלה הפד החודש את הריבית בארה"ב ב-0.25% מרמתה האפסית. העלאת הריבית בשיעור של 0.25% תאמה את ציפיות השווקים ולפי ההערכות, הריבית תעלה בקצב נמוך מאשר במחזורי עליית ריבית קודמים. נוסח ההודעה של הפד מרמז על מתווה של המשך העלאת הריבית בקצב של 4 העלאות נוספות של 0.25% במהלך 2016. הפד צופה כי הריבית תעמוד ברמה של 1.375% בסוף 2016. ארה"ב ממשיכה להציג תמונה חיובית בצריכה הפרטית, במגזר השירותים ובשוק העבודה. שוק העבודה הוסיף בנובמבר 211 אלף משרות, מעל הצפי שעמד על 200 אלף, ושיעור האבטלה נותר על 5%. סביבת האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה. כלכלת ארה"ב צמחה בקצב שנתי של 2% ברבעון השלישי - כך עולה מקריאת התמ"ג השלישית והאחרונה שפרסם הממשל האמריקאי.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נרשם תיקון משמעותי לנתון הצמיחה של הרבעון השלישי ואינדיקטורים נוספים מרמזים על פוטנציאל לשיפור מסוים בכלכלה. הפעילות הכלכלית בשווקים המתפתחים ממשיכה להפגין חולשה על רקע קשיים פוליטיים, תלות במחירי הסחורות וההאטה בסין. על פי הערכת הבנק העולמי, השווקים המתפתחים יצמחו ב-2015 בקצב נמוך מ-4%.

סקירה כלכלית

דצמבר 2015

שוק המניות

המדדים המובילים בתל אביב המשיכו לרדת גם בחודש דצמבר. מדד המעו"ף ירד החודש ב- 2.0% ומדד ת"א 75 ירד בכ- 3.9%. בסיכום שנתי עלה מדד ת"א 25 בכ- 4%, בעוד מדד ת"א 75 ירד בלמעלה מ-5%. להערכתנו, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. מבחינת רמות מחירים ומכפילים השוק הישראלי מעניין יותר מהשווקים בחו"ל. מבחינת מדיניות מוניטרית, השוק המעניין ביותר הוא שוק המניות באירופה.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-2.03%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	-4.09%	מדד ת"א 75
10.4%	-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	-1.92%	מדד MSCI
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	-1.75%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-6.81%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ב

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.27%, לעומת 2.21% בסוף החודש הקודם. שוק ההון מתמחר שתי העלאות ריבית של הפד בשנת 2016 לעומת צפי של הפד עצמו ל- 4 העלאות. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

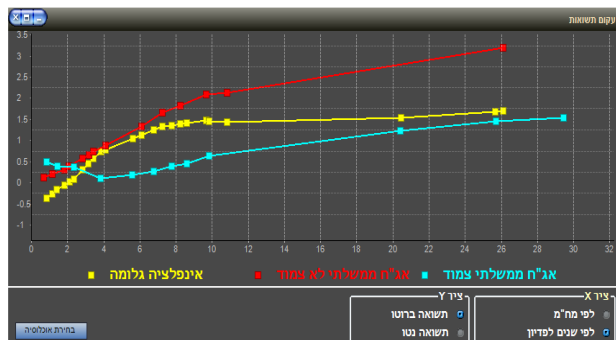
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 2.09%, ירידה קלה לעומת חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עדיין נמצאות בטריטוריה שלילית של כ- 0.2%. בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן נותנות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2015, הינן ברמה של 0% שנה קדימה וכ- 1.2% עד 1.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. גם כאן השוק מתמחר אינפלציה נמוכה יותר לשנה הבאה מאשר תחזיות הכלכלנים.

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש דצמבר בכ- 0.5% ותל-בונד 40 ירד בכ- 0.6%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ- 197 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 135 נקודות בתל-בונד 40 (בדומה לסוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

דצמבר 2015



תשואות לפדיון		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.14%	0.13%	1 שנה	מקמ לשנה
2.13%	2.09%	8.9 שנים	ממשלתי שקלי 0825
2.23%	2.27%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.02%	2.18%	4.5 שנים	תל בונד 20
2.56%	2.52%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל נחלש החודש מול סל המטבעות. הדולר התחזק החודש מול השקל בכ- 0.6% והאירו רשם עליה חדה של כ- 3.6% מול השקל. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך המדיניות מרחיבה באירופה וביפן, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	0.33%	0.64%	3.902	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-10.11%	3.59%	4.247	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

דצמבר 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש דצמבר פקעו ביום 21.12 לפי 1506.67 נקודות המדד. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 3.15%

סטיית התקן יורדת בעקביות החודשים האחרונים ועומדת כעת על 12% (ירידה מ- 12.5% ממוצע חודשי). האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 2.9% לאחר ששוב המשקיעים התבדו בנוגע לראלי סוף שנה (איך הצליחו להשריש את המושג הזה כשכ"כ הרבה פעמים אין לו אחיזה במציאות?!).

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בחודש הקודם הערכנו וקיוונו שהשווקים יתפסו כיוון ברור לאחר החלטת הריבית בארה"ב שהייתה אמורה להכניס קצת יותר וודאות לשווקים. מידת הוודאות אכן עלתה במעט, אך קשה לומר שהשווקים החליטו לאן מועדות פניהם..

האסטרטגיה החודש הינה אסטרטגיית מרווח עולה עד 1590 וכניסה למגננה מתחת ל-1460. אסטרטגיה ללא עלות, תמורת הגנה על החשיפה המנייתית מתחת ל- 1460 נקודות.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

