

סקירה כלכלית

אוגוסט 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש יולי ב- 0.2% ונתוני החודשים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, על רקע העדכון בנתוני הצמיחה. האינדיקטורים הכלכליים תואמים את ההערכה שהמשק ממשיך לצמוח בקצב שאפיין את השנים האחרונות. האומדן הראשון לצמיחה ברבעון השני הפתיעו לטובה כשהראו צמיחה של 3.7% במונחים שנתיים. **שיעור האבטלה בחודש יולי נותר ללא שינוי ברמה של 4.7%**.

תקציב הממשלה

הגרעון המקומי המצטבר בפעילות הממשלה בחודשים ינואר-יולי 2016 הסתכם ב- 1.2 מיליארד ש"ח, בהשוואה לעודף של כ- 0.2 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המקומי נמוך בכ- 5.7 מיליארד ש"ח מהתואאי העונתי התואם את יעד הגרעון לשנת 2016. גביית המסים בחודשים ינואר – יוני השנה הייתה גבוהה ריאלית בכ- 5.7% מהגבייה בתקופה המקבילה אשתקד. תקציב המדינה לשנים 2017-2018 אושר בממשלה. הגרעון התקציבי שאושר עומד על 2.9% תוצר בכל שנה, גבוה מהמטרה שנקבעה בתקציב הקודם.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב- 0.4%, גבוה במקצת מהתחזיות. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.6%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה ב- 12 החודשים האחרונים אינפלציה של 0.8%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עומדת על 0.6%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	0.4%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש ספטמבר 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** – הסחר העולמי עלה ביוני ב- 0.7% לאחר ירידה בחודש מאי. הבנקים המרכזיים בעולם המשיכו לנקוט החודש במדיניות מוניטרית מרחיבה. במדד הסחורות ללא אנרגיה לא נרשם החודש שינוי משמעותי. סוכנות דירוג האשראי פיץ' הותירה החודש את דירוג האשראי של טורקיה על כנו ברמה של BBB-. עם זאת, הסוכנות הורידה את התחזית שלה למדינה מ- "יציב" ל- "שלייל".
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי של אנגליה הוריד החודש את הריבית בפעם הראשונה מאז 2009 לרמה של 0.25%. כמו כן, הבנק הרחיב את תכנית הרכישות ב- 60 מיליארד ליש"ט והיא תעמוד מעתה על 435 מיליארד ליש"ט. נתוני המכירות הקמעונאיות בבריטניה הפתיעו לטובה ביולי, אך ההערכות הן שצפויה האטה במדינה בעקבות ה-Brexit. באירופה נרשמה צמיחה של 0.3% ברבעון השני (שיעור רבעוני), לעומת 0.6% ברבעון הראשון. שיעור האבטלה לחודש יולי, נשאר ברמה של 10.1% לעומת צפי לירידה ל- 10.0%.
- ❖ **ארה"ב** – החודש עלתה ההסתברות להעלאת הריבית על ידי הפד ב- 2016 על רקע דברי יו"ר הפד שבחודשים האחרונים התחזקו הנימוקים בעד העלאתה. כמו כן, ישיבת הריבית האחרונה חשפה חילוקי דעות בין נגיד הבנק המרכזי האמריקאי, שחלקם חושבים שיש להעלות ריבית כבר עכשיו בעוד חלק אחר חושב כי יש להמתין לנתונים נוספים על הכלכלה האמריקאית. על פי האומדן האחרון ברבעון השני נרשמה צמיחה של 1.1% (קצב שנתי), זאת לעומת הערכות קודמות לצמיחה של 1.2%. על פי התחזיות, הצמיחה אמורה להשתפר ברבעון השלישי. על פי סקר של ADP, המשק האמריקאי הוסיף 177,000 משרות חדשות באוגוסט.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נרשמה האטה ברבעון השני, כאשר המשק צמח בשיעור שנתי של 0.2% בלבד לעומת 2% ברבעון הראשון. הבנק המרכזי ביפן הרחיב את תכנית רכישת המניות שלו. הבנקים המרכזיים באוסטרליה וניו זילנד הפחיתו את הריבית. בנוסף לתכנית רכישת המניות, הממשלה היפנית הכריזה על צעדים מרחיבים כגון: הקצאה של 3.4 טריליון ין לטובת התמודדות הממשלה עם האיום הדמוגרפי; עוד 6.2 טריליון ין לטובת פיתוח תשתיות; כ-1.3 טריליון ין להתמודדות עם סיכוני ה'ברקזיט' וכ-2.7 טריליון ין עבור נזקי רעידת האדמה שהורגשה באפריקא האחרון בקאמאמוטו.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2016

שוק המניות

שוק המניות העולמי היה די מנומנם בחודש אוגוסט. מדד ת"א 25 המשיך 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 מהשווקים בחו"ל בעיקר לאור הפער שנפתח לרעתו מתחילת השנה.

2011	2012	2013	2014	2015	YTD	חודש אחרון	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-5.3%	-0.75%	מדד ת"א 25
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	12.9%	3.52%	מדד ת"א 75
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	4.3%	0.13%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	6.2%	-0.12%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-7.5%	1.08%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 1.57% עליה קלה לעומת סוף החודש הקודם. לקראת סוף ספטמבר צפוי הפד להתכנס ולהכריז על הריבית לחודש אוקטובר. הציפיות עלו לכ-40% סיכויי העלאת ריבית בישיבה הקרובה. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב ומתקשים להאמין שתשואות נמוכות אלו צפויות להישמר זמן רב.

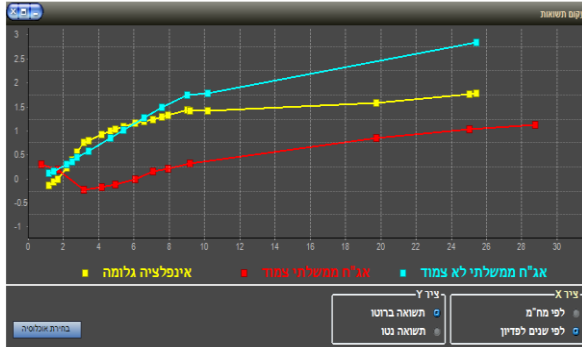
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 1026) נסחרות בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 1.78%, לעומת 1.66% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נותר על כ-20 נקודות בסיס. בדומה לשוק האמריקאי, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות במח"מ ארוך, אינן מניבות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2016, הינן ברמה שנתית של 0.2% שנתיים קדימה, כ-1.0% 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 קלה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוגוסט ב-0.15% ותל-בונד 40 ירד ב-0.07%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ-167 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-119 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.12%	0.13%	1 שנה	מקמ לשנה
1.66%	1.78%	7.9 שנים	ממשלתי שקלי 1026
1.46%	1.57%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.52%	1.53%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.50%	2.63%	4.1 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

גם החודש המשיך השקל להתחזק במעט מול סל המטבעות. הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 1.1% והאירו רשם ירידה של כ- 0.6% 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%	-3.0%	-1.10%	3.786	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-0.6%	-0.61%	4.220	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

חודש אוגוסט מנומנם ביותר (כנראה בהשפעת החום והחופש הגדול..). עבר על מדד המעו"ף אשר פקע לפי 1445.12 נקודות ובכך השלים ירידה של 1.21% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן המשיכה לרדת גם החודש ל-10% סביב הכסף. סטייה זו משקפת רמת ביטחון גבוהה של המשקיעים בשווקים ובוודאי שאינה מגלמת חשש גבוה מפני ירידות, נכון לכתיבת שורות אלה. באופן כללי אומר שניתן להשתמש בהגנות זולות סביב רמת התמיכה של השוק המקומי ברמת 1380 נקודות המדד. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 1.29%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר פריצת השיא ההיסטורי במדד המניות המוביל בארה"ב (S&P 500) ניכר שהלחץ בשווקים קטן עד מאוד, עובדה המשתקפת היטב בסטיית התקן בשוק הנגזרים בארץ ובשוק האמריקאי כאמור. חודש ספטמבר מאופיין היסטורית כחודש בעל מובהקות חיובית בכל הנוגע למדד ת"א 25. כאשר מוסיפים לכך את התמחור ההוגן של החברות הנמנות על המדד ואת התחושה הכללית כי מדובר במדד שרק ממתין לטריגר שיוכל להצעידו קדימה (לאחר 12 חודשים של חולשה גדולה ביחס למדדי מניות רבים בארץ ובעולם), אנו מציעים אסטרטגית לונג חזקה יחסית. האסטרטגיה המוצעת היא לונג חוזים בכסף פלוס אסטרטגית פרפר בין 1470-1520. עלות האסטרטגיה 0.38% במונחי תשואה. אסטרטגיה זו תנוהל דינמית במהלך החודש.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

