

סקירה כלכלית

אוקטובר 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר עלה ב-0.3%, לעומת 0.31% בחודש אוגוסט. עליית המדד מצביעה על המשך התרחבות של הפעילות במשק בקצב יציב למדי מתחילת השנה. המדד הושפע החודש לטובה בעיקר מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה ובעלייה במדדי הפריזון של ענפי המסחר והשירותים. המדדים לחודשים הקודמים לא עודכנו באופן משמעותי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השלישי של השנה עמד על 3.6%, ירידה של 0.3% לעומת הרבעון השני של השנה.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 3.2 מיליארד ₪. העודף נובע בעיקר מהכנסות מיסים "מיוחדות" גבוהות מאוד ממבצע מס דיבידנד. בחודשים ינואר – ספטמבר 2017 נמדד גירעון בסך 5.0 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך 6.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2017 מתוכנן גירעון שנתי בסך 36.6 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים עומד על 1.9% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-29.5 מיליארד ₪. יש לציין כי בחודש ספטמבר היו הכנסות חד-פעמיות גבוהות מאוד. בחודשים ינואר - ספטמבר הסתכמה גביית המסים בסך של 234.1 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 8.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) עלה בכ-0.1%. מתחילת השנה עלה המדד הכללי בכ-0.3% ובשנים עשר החודשים האחרונים עלה המדד ב-0.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2017 לספטמבר 2017, מדובר בקצב ירידה שנתי של 0.6%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.3%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-19 באוקטובר להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה, אמנם האינפלציה השנתית חזרה לעלות אך היא מוסיפה להיות נמוכה מהיעד. בכוונת הועדה המוניטרית להותיר את המדיניות המרחיבה על כנה, כל עוד הדבר יידרש כדי לבסס את סביבת האינפלציה בתוך תחום היעד. בנק ישראל ממשיך לעקוב אחר ההתפתחויות באינפלציה, בכלכלה הריאלית, בשווקים הפיננסיים ובמשק העולמי, והוא יפעל להשגת יעדי המדיניות המוניטרית בהתאם להתפתחויות אלו.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.25%	1.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

סקירה כלכלית

אוקטובר 2017

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – השקל היה המטבע החזק ביותר בעולם בחודש האחרון. קרן המטבע עדכנה כלפי מעלה את תחזיות הצמיחה עבור הכלכלה העולמית, אך כמעט אינה צופה שיפור בקצב בשנים הקרובות. מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה עלה במהלך חודש אוקטובר בכ-2.22% ומתחילת השנה עלה בכ-6.92%.

❖ **אירופה** – במהלך החודש, נגיד ה- ECB מריו דראגי הודיע על צמצום רכישות האג"ח ל-30 מיליארד יורו לחודש (במקום 60 מיליארד) מינואר 2018, זאת בהמשך לצמצום באפריל השנה מ-80 מיליארד יורו ל-60 מיליארד יורו. בנוסף, תוכנית הרכישות תתארך ב-9 חודשים עד ספטמבר 2018 לפחות. שילוב של צמצום והארכה סיפק את הסחורה הנדרשת עבור כלכלת האיחוד האירופי. הכלכלות בצפון אירופה (גרמניה בפרט) נמצאות בשיעור אבטלה מאד נמוך עם צמיחה מהירה יחסית ולכן אינן זקוקות להרחבה הכמותית נוספת של הבנק המרכזי. לעומת זאת, הכלכלות החלשות יותר בדרום אירופה (איטליה, ספרד ויוון) אשר מאופיינות על ידי שיעורי אבטלה גבוהים ייהנו מתשעה חודשים נוספים (לפחות) של הרחבה כמותית. שיעור האבטלה בגוש ממשיך לרדת כאשר זה הגיע לרמה של 8.9% בחודש ספטמבר לעומת 9% בחודש אוגוסט.

❖ **ארה"ב** – נתוני המאקרו החודש היו חיוביים, והמשיכו להעיד על שיפור בכלכלה האמריקאית. החשש בתחילה היה כי עונת ההוריקנים תביא לפגיעה בצמיחת התוצר ברבעון זה. אולם, לפי האומדן הראשוני, עלה התוצר ברבעון ה-3 בקצב שנתי של 3%, לעומת צפי לקצב של 2.6% בלבד. הצריכה הפרטית עלתה הרבעון ב-2.4% (צפי 2.1%) וסעיף השקעות של העסקים גדל ב-1.5%, והוסיף לבדו 0.25% לצמיחת התוצר הרבעון. גם המחירים לפי נתוני התוצר התייקרו לקצב שנתי של 2.2%, לעמת צפי ל-1.7%. נתון זה סולל את דרכו של הפד להעלאת ריבית בדצמבר, וחוזי האג"ח אכן אותתו על כך עם עליה בסיכוי לרמה של 98%. מדד המחירים בארה"ב עלה בחודש ספטמבר בכ-0.5% לאחר עלייה של 0.4% באוגוסט, שיעור העלייה השנתי עלה בספטמבר ל-2.2% מ-1.9% באוגוסט. שיעור האבטלה בארה"ב נותר ללא שינוי ברמה של 4.4%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, לפי האינדיקטורים השוטפים ולפי הערכות של הגורמים הרשמיים, הצמיחה במחצית השנייה של השנה צפויה להיות דומה למחצית הראשונה. במהלך החודש התחיל הכנס החמש-שנתי של המפלגה הקומוניסטית אשר יקבע את הטון הפוליטי והכלכלי של סין בשנים הקרובות. ביפן, הנתונים המאקרו כלכליים ממשיכים להשתפר ואף האינפלציה מראה סימני שינוי כיוון. כמו כן, האומדן למדד מנהלי הרכש בענף הייצור ביפן ירד לרמה של 52.5 בחודש אוקטובר לעומת צפי לעלייה לרמה של 53.1 לאחר שהיה ברמה של 52.9 בספטמבר.

סקירה כלכלית

אוקטובר 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אוקטובר במגמה חיובית. אנו מאמינים, שאפיק המניות ממשיך להיות 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	2016	YTD	
-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	-2.19%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	18.90%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	17.73%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	15.03%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	11.65%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.37%, לעומת 2.33% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.5%. הסרת המלצתנו שלא להיחשף לאג"ח ממשלת ארה"ב כאשר התשואות הגיעו ל-2.5%, הוכיחה עצמה ואנו ניטרליים ברמת התשואות הנוכחית. מתחת ל-2% נחזיר המלצתנו להיות במשקל חסר משמעותי באפיק זה.

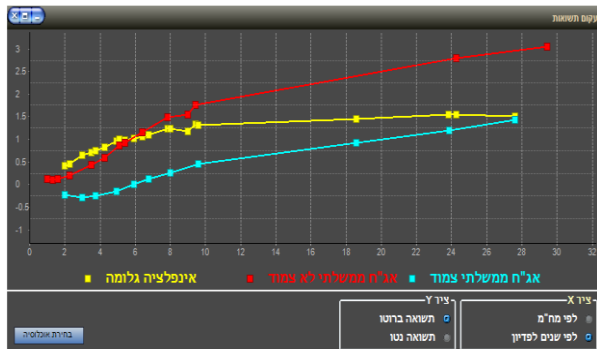
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 1.75%, לעומת 1.76% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -62 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2017, הינן ברמה שנתית של 0.7% שנתיים קדימה, כ-0.9% בטווח של 5 שנים וכ-2.1% בטווחים הארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר ב-0.36% ותל-בונד 40 עלה ב-0.29%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ-123 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-111 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

אוקטובר 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.09%	0.11%	1 שנה	מקמ לשנה
1.76%	1.75%	8.59 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.33%	2.37%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.14%	1.08%	4.49 שנים	תל בונד 20
2.34%	2.27%	4.07 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 0.23% והאירו נחלש מול השקל בכ-1.47%. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור רפורמת המס אשר אמורה להאיץ את קצב ההשקעות, התעסוקה והצמיחה בארה"ב, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול מרבית המטבעות בעולם ובשיעור מתון יותר גם מול השקל. בשע"ח המתקרב ל-3.5 נה דולר, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2012	2013	2013	2014	2015	2016	חודש	שער אחרון	
-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-0.23%	3.5210	שער שקל/דולר
-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	-1.47%	4.0956	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

אוקטובר 2017

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו, לפי מדד 1440.04 ובכך שיקפו עליה בשיעור של 0.87% ביחס לפקיעת החודש הקודם. מהלך חיובי זה מסכם חודשיים של פקיעות חיוביות. סטיית התקן המשיכה לרדת גם החודש לרמת 8.5% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.2% לאחר שהמרווח העולה עליו המלצנו בחודש הקודם פקע בכסף והוסיף כ-0.3% תשואה עודפת.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים לתת קרדיט למדד החבוט ברמתו הנוכחית. כמו כן, אנו בפתחה של תקופה חזקה היסטורית. נראה שהשוק בשל לפריצת טווח הדשדוש הארוך (למעלה משנה וחצי). לאור עלות ההגנה הנמוכה, אנו יכולים לשער בזהירות, שללא תיקון משמעותי מעבר לים, השוק אמור לצאת מתחום הדשדוש כלפי מעלה. לאור זאת האסטרטגיה המומלצת היא לונג נכס בסיס, בתוספת פרפר עולה בין 1450-1480 עלות האסטרטגיה החודש היא 0.34% במונחי תשואה.

הערה: בהגעה של מדד המעו"ף לרמת 1480 נקודות המדד, יש לסגור את האסטרטגיה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

