

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר עלה בכ-0.3%, קצב עלייתו של המדד דומה לקצב שמאפיין אותו בשנים האחרונות. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא התשומות לייצור ובשיעור המשרות הפנויות בחודש ספטמבר, ומהעלייה החדה בייצור התעשייתי והעלייה בפדיון השירותים באוגוסט. מנגד, הירידות בייצוא הסחורות ובייבוא מוצרי הצריכה מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השלישי של 2018 עמד על 3.5%, ללא שינוי לעומת הרבעון השני של 2018.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 8.4 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-ספטמבר 2018 נמדד גרעון בסך של 24.1 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 4.8 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (באוגוסט - ספטמבר 17 היו הכנסות מסים גבוהות באופן מיוחד כתוצאה מתקבולים ממכירת "מובילאיי" והכנסות מ"מבצע דיבינד"). בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2017 - ספטמבר 2018) עומד על 3.35% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש ספטמבר הסתכמה ב-20.3 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-ספטמבר 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 227.9 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 2.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) עלה ב-0.1% בהשוואה לאוגוסט 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (ספטמבר 2018 לעומת ספטמבר 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2018 - ספטמבר 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-1.2%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	1.1%	0.1%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש ספטמבר 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. מאז החלטת הריבית הקודמת לא חל שינוי משמעותי בסביבת האינפלציה. האינפלציה השנתית נמצאת בחלק התחתון של היעד והציפיות לאינפלציה לשנה מצויות בסביבת הגבול התחתון של טווח היעד.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
2.25%	2.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** - החודש השווקים נסחרו במגמת ירידות גלובליות חדות על רקע התיקון החד אשר הגיע לשווקים אחרי שנים של עליות רצופות. הטריגר לירידות היה החשש מעלייה מהירה בריבית הפד לצד החשש ממלחמת הסחר. שוק המניות העולמי ירד בשיעור ממוצע של כ-7.6%. שוק האג"ח גם כן סבל מירידות של כ-0.6%.
- קרן המטבע הבינלאומית הפחיתה את תחזית הצמיחה שלה בעולם לשנים 2018-2019 ל-3.7% בכל שנה לעומת תחזיות לצמיחה של 3.9% ביולי, זאת בעיקר בשל עדכון כלפי מטה בתחזית שלה לצמיחת מדינות באיחוד האירופי ובשווקים המתפתחים. עיקר הסיכונים אשר רואה הקרן הם חסמי סחר גבוהים יותר עקב עלייה בסיכונים הפוליטיים
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו המשיכה לנוע סביב יעדי הבנק המרכזי כאשר עלתה קלות ל-2.1% בספטמבר. יחד עם זאת, הגורם העיקרי לכך הם עליית מחירי האנרגיה, כך שאינפלציות הליבה אף ירדה לכ-0.9%. סקטור החברות בגוש האירו נחלש, מדד מנהלי הרכש ירד ל-52.7 נקודות באוקטובר (לעומת 54.2 בספטמבר), הירידה בביקוש לייצוא המשיך להיות התורם העיקרי לירידה, אך נוספו לכך גם החששות הפוליטיים בתוך הגוש בדגש על איטליה. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-1% באוגוסט, מעל הצפי, יחד עם זאת קצב העלייה המשיך להתמתן ועמד על 1% ב-12 החודשים האחרונים. סוכנות הדירוג מודייס הפחיתה את דירוג האשראי של איטליה ל-Baa3, הדירוג הנמוך ביותר שעדיין נחשב דירוג השקעה, זאת בשל הידרדרות במצב הפיסקאלי נוכח הגירעון הגבוה שלא יאפשר הפחתת יחס חוב-תוצר, למרות זאת היא הותירה את אופק האשראי יציב. למרות ההאטה בצמיחה, הפחתת הדירוג של ממשלת איטליה, אינפלציית הליבה הנמוכה וההתמתנות בסחר העולמי, הבנק המרכזי בגוש האירו לא אותת על שינויים בתוכניותיו, הריבית ללא שינוי, תכנית הרכישות צפויה להסתיים בסוף השנה והריבית הקצרה לא צפויה לעלות לפני קיץ 2019. נגיד הבנק ציין כי לטעמו למרות שיש אובדן מומנטום בצמיחה אין מדובר בהיפוך מגמה. בבריטניה, האינפלציה חזרה להתמתן וירדה ל-2.4% בספטמבר, נמוך מהצפי. שיעור האבטלה נותר ברמתו הנמוכה מאוד של 4.0%.
- ❖ **ארה"ב** – לאחר העלאת הריבית, הפד עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה לשנתיים הקרובות לנוכח הביצועים החזקים מהצפי ברבעון השלישי, אך הותיר כמעט ללא שינוי את תחזית האבטלה והאינפלציה. תוואי הריבית החזוי גם כן נותר כמעט ללא שינוי, דבר המאותת על העלאת ריבית נוספת לקראת סוף השנה לגבי השנים הבאות הצפי הינו ל-3 העלאות ריבית ב-2019, אחת ב-2020 וללא שינוי ב-2021. דו"ח התעסוקה הראשוני לספטמבר היה חיובי, למרות שנוספו רק 134 אלף משרות ייתכן והיה מדובר בהשפעת ההוריקן והגידול החודשי הממוצע נותר כמעט ללא שינוי ברמתו הגבוהה (כ-208 אלף משרות). שיעור האבטלה הפתיע וירד ל-3.7%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 1969. מדד מנהלי הרכש של ISM לענף השירותים עלה ל-61.6 נקודות בספטמבר, הרמה הגבוהה ביותר מאז 1997. אינפלציית הליבה, שהייתה לפי הפד הסיבה להעלאת הריבית, הייתה נמוכה מהצפי חודש שני ברציפות ועמדה על 2.2%. האינפלציה בספטמבר ירדה ל-2.3% (לעומת

2.7% (באוגוסט), בעיקר בגלל ירידה בתרומת רכיב האנרגיה. המכירות הקמעונאיות אכזבו עם עלייה מתונה של 4.7% ב-12 החודשים האחרונים, מדד הייצור התעשייתי עלה יותר מהצפי, גידול של 5.1% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מאז 2010. התוצר צמח על פי האומדן הראשוני ב-3.5% בשיעור שנתי, (4.2% ברבעון הקודם).

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נרשמה ירידה בסקטור החברות, המדד ירד ל-50 נקודות, הרמה הנמוכה מאז מאי שנה שעברה, זאת בעקבות הירידה בביקוש לייצוא. המדד לענפי השירותים עלה מעל הצפי ל-53.1 נקודות, בתמיכת השיפור בהזמנות החדשות, הודות לשיפור בביקוש המקומי. לנוכח ההאטה בצמיחה וההשפעות השליליות של המכסים של ארה"ב הממשל המשיך בצעדים מרחיבים, בינתיים בשיעור מתון. הבנק המרכזי הודיע שיפחית שוב את יחס הרזרבה של הבנקים ב-0.1% ל-14.5%. נתוני סחר החוץ לספטמבר היו טובים מהצפי עם עלייה של 14.5% בייצוא ב-12 החודשים האחרונים, ואף התרחב העודף המסחרי עם ארה"ב לשיא של 34 מיליארד דולר, זאת כנראה בעקבות הפיחות ביואן והעלייה בביקוש בארה"ב וגם בעקבות הנהירה להגדלת הייבוא לפני החרפה נוספת של המכסים. הצמיחה של הכלכלה בסין המשיכה להתמתן גם ברבעון השלישי, כאשר ירידה של 6.5% במהלך 4 הרבעונים האחרונים, לעומת 6.7% ברבעון הקודם. הייצור התעשייתי עלה קלות ב-5.8%. המכירות הקמעונאיות עלו קלות ב-9.2% ב-12 החודשים האחרונים. ביפן, האינפלציה עלתה ל-1.3% באוגוסט, מעל לצפי, אך חלק ניכר מכך בגלל מחירי האנרגיה. התחזקות שלטונו של ראש הממשלה הנוכחי מרמזת שהכיוון של הבנק המרכזי לא ישתנה בקרוב.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אוקטובר במגמת ירידות חדות, זאת על רקע התיקון שהגיע לשווקים לאחר עליות רצופות וממושכות בשנים האחרונות. **אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תמשיך להיות תנועתית יותר מקודמתה. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.**

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	
9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	5.12%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	3.84%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-5.55%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	1.43%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-8.75%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

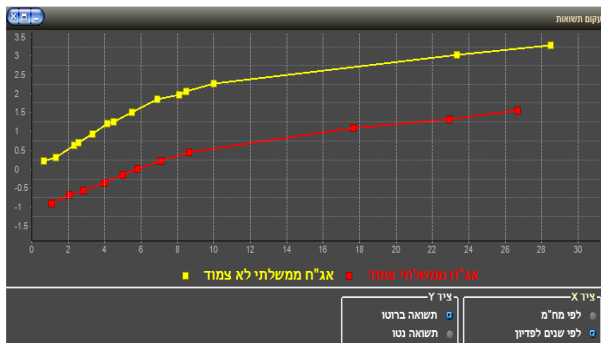
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 3.16%, לעומת 3.06% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%.

לאור עליית התשואות באפיק זה בחודשים האחרונים ולאור העובדה שהשוק מגלם לראשונה, מזה מספר שנים, תשואות גבוהות ביחס לתחזית הפד, אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק עד להתייצבות מחודשת של התשואות.

אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 2.12%, לעומת 1.99% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 104- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2018, הינן ברמה שנתית של 1.4% שנתיים קדימה, כ- 1.5% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% 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 אוקטובר ב- 0.98% ותל-בונד 40 ירד ב- 0.62%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ- 128 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 124 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה. לאור עליית התשואות באג"ח של ממשלת ארה"ב, אנו ממליצים כעת לקצר מעט מח"מ ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש, להערכתנו סביב 3.1% ב-T10.



תשואות לפדיון				
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ		
0.25%	0.3%	1 שנה	מקמ לשנה	
1.99%	2.12%	7.72 שנים	ממשלתי שקלי 0327	
3.06%	3.16%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים	
0.82%	1.09%	4.26 שנים	תל בונד 20	
3.17%	3.41%	3.84 שנים	תל בונד שקלי	

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ- 2.59%. מנגד, האירו נחלש מול השקל בכ- 0.1%. 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 הנוכחי, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש	שער אחרון	
-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	7.33%	2.59%	3.7210	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	1.42%	0.10%	4.2114	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 1564.12 נקודות ובכך שיקפו ירידה חודשית חדה בשיעור של 4.08% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

כמצופה מחודש שלילי חד, סטיית התקן עלתה לרמת 15% בסמוך לפקיעה.

האסטרטגיה החודשית עזרה מאוד כאשר נכנסה לכסף כבר בשלב מוקדם והגנה מפני ירידת השערים החדה. בסיכומו של חודש תנודתי מאוד הניבה האסטרטגיה תשואה שלילית של 2.07%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

שוק המניות העולמי נראה כנכנס לתוך תיקון (בריא לפחות בשלב זה...).

סטיית התקן עלתה בחדות ומעידה אף היא על עצבנות יחסית.

הנחת העבודה שלנו החודש, תהיה לונג עם סטופ לוס ברמת 1540 (רמה שאמורה להיות רמת תמיכה של

השוק המקומי). בשבירת השוק את 1540, תופחת החשיפה המנייתית ל-70% חשיפה באמצעות

אסטרטגיית פוטים שתיבחן בזמן אמת.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

