

סקירה כלכלית

אפריל 2015

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש מרץ ב- 0.4%. האינדיקטורים הראשוניים לפעילות המשק ברבעון הראשון של 2015 מצביעים על כך שהמשק ממשיך לצמוח בקצב מתון. יצוא הסחורות אשר ירד בקרוב ל- 5% החודש הושפע בין השאר משיבושי העבודה בכלל. **שיעור האבטלה נותר ללא שינוי ברמה של 5.3%**.

תקציב הממשלה

העודף המקומי הסתכם בינואר - מרץ ב- 2.5 מיליארד ₪, לעומת 0.5 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. גביית המיסים במרץ עלתה ביחס לחודשים הקודמים וביחס למרץ אשתקד. מתחילת השנה, גביית המיסים עלתה ריאלית בכ- 5.3%. סך ההוצאה המקומית של הממשלה בינואר - מרץ היתה גבוהה בכ- 4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש מרץ**) עלה ב- 0.3%, **נמוך מעט מהתחזיות**. עיקר העליה נבעה מעליות במחירי הדלק. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 1%. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים עומדות על כ- 1.1%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.3%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש מאי 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: אינפלציה שלילית של 1% ב- 12 החודשים, ציפיות אינפלציה אשר נמצאות בתחום התחתון של היעד, צפי להמשך צמיחה מתונה של המשק, ייסוף בשער השקל מתחילת השנה והמשך נקיטת צעדי מדיניות מרחיבים מצד מספר בנקים מרכזיים בעולם. ע"פ הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, הריבית צפויה להיוותר ברמה של 0.10% במהלך כל שנת 2015 ולהתחיל לעלות בקצב איטי ב- 2016.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	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

אפריל 2015

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – קרן המטבע הבין לאומית פרסמה החודש שיפור בתחזית הצמיחה של גוש האירו ויפן, לעומת עדכון כלפי מטה בתחזית הצמיחה של ארה"ב. כמו כן, הקרן עדכנה כלפי מטה את תחזית הסחר העולמי. כלכלני הקרן רואים ירידה בסיכון לדפלציה או למיתון במרבית השווקים העיקריים. מחירי הסחורות הציגו ברובם יציבות ומחיר הנפט האמיר כלפי מעלה.
- ❖ **אירופה** – הפעילות באירופה עדיין מתונה מאוד, אך יחד עם זאת, יש גורמים כגון היחלשות האירו ומחירי האנרגיה הנמוכים אשר תורמים להתאוששות. מדד אמוץ הצרכנים הגיע החודש לרמתו הגבוהה מאז תחילת המשבר, הייצור התעשייתי הפתיע כלפי מעלה ומדד מנהלי הרכש הצביע על שיפור. שיעור האבטלה בגוש האירו נותר החודש ללא שינוי ברמה של 11.3%.
- ❖ **ארה"ב** – קרן המטבע הבינלאומית חתכה החודש את תחזית הצמיחה של ארה"ב ב-0.5%. הקרן חתכה את התחזית ל-2015 ול-2016 ל-3.1%. מההודעה החודשית של הפד עולה כי הם לא פוסלים העלאת ריבית כבר בחודשים הקרובים. מהודעת המדיניות המוניטארית עולה עוד כי "יצירת משרות חדשות הואטה אמנם ברבעון הראשון על רקע ההאטה הכללית בכלכלה וגורמים חד פעמיים וחולפים אולם גם נתון זה צפוי להתאושש בהמשך השנה". הנתונים אשר התפרסמו החודש אכזבו ברובם. מספר המשרות החדשות היה נמוך משמעותית מהצפי, הצריכה הפרטית היתה מתונה והסביבה האינפלציונית נותרה נמוכה. על רקע כל אלה, נמשכת אי הוודאות לגבי תחילת העלאת הריבית בארה"ב ומועד העלאת הריבית הצפוי ממשיך להתרחק. צמיחה מאכזבת של 0.2% בתוצר האמריקאי ברבעון הראשון. כל מרכיבי התוצר, למעט הצריכה הציבורית, תרמו פחות לצמיחה בהשוואה לרבעונים הקודמים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – נתונים מאכזבים נרשמו ביפן החודש, הן מצד הייצור והן מצד הצריכה הפרטית. הבנק העולמי חתך החודש את תחזית הצמיחה של סין לרמה של 7.1% ב-2015 (לדעת כלכלני הבנק הצמיחה עלולה לרדת עד 6.9% ב-2017). בתחזית החדשה הבנק העולמי מעריך כי קצב הצמיחה הכולל במדינות המתפתחות של מזרח אסיה, כולל סין, אינדונזיה והפיליפינים, יואט לרמה של 6.7% ב-2015 וב-2016, לעומת 6.9% ב-2014. כלכלת סין התרחבה ברבעון הראשון של 2015 בקצב הנמוך ביותר מאז 2009. התמ"ג הסיני עלה ברבעון הראשון ב-7% בחישוב שנתי. הבנק המרכזי בסין הוריד החודש את יחס הרזרבות (הדרישה לבטחונות) של הבנקים ב-1%.

סקירה כלכלית

אפריל 2015

שוק המניות

חודש אפריל ננעל במגמה מעורבת עם נטיה לירידות ברוב מדדי המניות המובילים. מדד ת"א 25 סיים את החודש בעליה של 1.17% ומדד ת"א 75 נותר ללא שינוי. מניות טבע ופריגו בלטו בתנודתיות החודש כאשר חברת מיילן הציעה לרכוש את פריגו וטבע בתורה פרסמה הצעת רכש למיילן. בסביבת הריביות האפסית ששוררת בכל העולם, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. בשלב זה אנו מעדיפים את השוק המקומי ואת המניות במדינות שבהן מיושמת מדיניות מוניטרית מרחיבה כגון מדינות גוש האירו.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.20%	12.28%	1.17%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.81%	7.00%	-0.01%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.54%	16.47%	1.43%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.39%	1.29%	0.85%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.20%	14.91%	-2.21%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.05%, לעומת 1.93% בסוף החודש הקודם. בהודעה שהתלוותה להחלטת הריבית האחרונה של הפד, לא נרמז המועד הצפוי של העלאת הריבית, כפי שהיה בהודעות קודמות של הפד. לנוכח התשואות הנמוכות וההערכות לתחילת העלאות ריבית בארה"ב במהלך השנה, אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

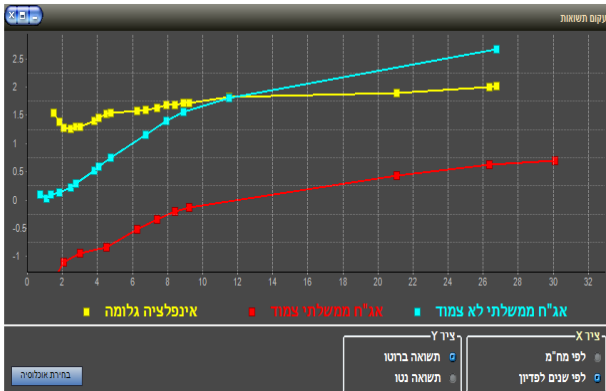
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0324) נסחרות בסוף חודש אפריל בתשואה לפדיון של 1.50%, כמעט ללא שינוי מחודש פברואר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית נמצא גם החודש בטריטוריה שלילית של כ-55 נקודות בסיס. לדעתנו, בעקבות רמות התשואה הנמוכות בארה"ב ובישראל לא מומלץ להשקיע באגרות חוב ממשלתיות מעבר למח"מ השוק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אפריל 2015, הינן ברמה של 1.1% בטווח הקצר וכ-1.6% בטווחים הארוכים יותר. כעת, לאחר שחזרנו למדדים חיוביים, אנו מעדיפים את האפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי בטווחים הקצרים והבינוניים.

סקירה כלכלית

אפריל 2015

שוק אגרות החוב הקונצרניות עלה החודש. מדדי התל-בונד 20 ותל-בונד 40 עלו בחודש אפריל ב- 1.45% וב- 1.28% בהתאמה. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אפריל על כ- 143 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ובתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממליצים על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה (יש אג"חיים כאלה).



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.09%	0.04%	1 שנה	מקמ לשנה
1.51%	1.50%	7.8 שנים	ממשלתי שקלי 0324
-0.61%	-0.87%	4.2 שנים	ממשלתי צמוד 1019
1.93%	2.05%	7.5 שנים	אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.28%	0.84%	4.9 שנים	תל בונד 20
1.91%	2.03%	3.4 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

אחרי תקופה של התחזקות הדרגתית, הדולר ירד בחדות החודש אל מול השקל, ירידה של כ- 0.3%. לעומת זאת האירו התחזק מול השקל בכ- 0.1%. אנו ממשיכים להאמין שלנוכח התחזקות הכלכלה האמריקאית ותחילת העלאות ריבית שצפויה בארה"ב בלבד, הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכלל זה גם מול השקל. יחד עם זאת, העליה לא תהיה חלקה ככל הנראה וצפויה לפגוש בהתנגדות ברמות מסוימות בדרך.

שער שקל/דולר	שער שקל/אירו	חודש	YTD	2014	2013	2013	2012	2011	2010
3.861	4.317	-2.99%	-0.72%	12.04%	-7.0%	-7.0%	-2.3%	7.7%	-6.0%
		1.03%	-8.62%	-1.20%	-2.8%	-2.8%	-0.4%	6.5%	-12.9%

סקירה כלכלית

אפריל 2015

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש אפריל פקעו מוקדם החודש לפי מדד 1675.18 נקודות. פקיעה זו שיקפה עליה חודשית מרשימה נוספת של 5.2% וזאת בהמשך לעליה של 5.11% בחודש מרץ. פקיעה חיובית נוספת זו, משמעותית ומשקפת את רצף הפקיעות החיוביות מעל 5% הארוך ביותר מאז שנת 2009. סטיית התקן החודש נותרה גבוהה יחסית לחודשים האחרונים (13% בערב הפקיעה) ולהערכתנו גובר הסיכוי למימוש בתקופה הקרובה. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 5.8%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים להיות חיוביים בנוגע לשוק המניית, אולם מזהים חולשה במומנטום של השוק. האסטרטגיה המומלצת החודש הינה אסטרטגית מרווחים (עולה ויורד), אשר רלוונטית לחודשים בהם אנו צופים כי השוק עשוי לעלות עליות מתונות, אך חוששים מתיקון שערים חד יחסית ולכן מבקשים לשלב הגנות קרובות יחסית לכסף. כנגד רכישת חוזים, אנו ממליצים לכתוב את קול 1700 ולרכוש את פוט 1620. עלות האסטרטגיה 0.4% גבוהה יחסית החודש, אך להערכתנו גובר הסיכוי למימוש של השוק.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

