

סקירה כלכלית

נובמבר 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוקטובר עלה ב-0.3%, בדומה לקצב עלייתו בחודשיים הקודמים. עליית המדד מצביעה על המשך התרחבות של הפעילות במשק בקצב מהיר בהשוואה לקצב בחודשים אפריל עד יולי. המדד הושפע החודש לטובה בעיקר מהעלייה ביבוא התשומות באוקטובר, מהעלייה בייצור התעשייתי בספטמבר ומהעלייה בכניסות תיירים באוקטובר (שמתבטאת בעלייה ביצוא השירותים). מנגד, הירידות ביבוא מוצרי הצריכה באוקטובר ובמדדי הפדיון של ענפי המסחר הקמעונאי והשירותים בספטמבר מיתנו את קצב עליית המדד. המדדים לחודשים הקודמים לא עודכנו באופן משמעותי. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש אוקטובר של השנה עמד על 3.7%, עלייה של 0.1% לעומת חודש ספטמבר של השנה.

תקציב הממשלה

בחודש אוקטובר נמדד עודף בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 3.9 מיליארד ₪. העודף נובע בעיקר מהכנסות מיסים "מיוחדות" גבוהות מאוד ממבצע מס דיבידנד. בחודשים ינואר – אוקטובר 2017 נמדד גירעון בסך 0.9 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך 8.3 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 1.4% מהתמ"ג. בחודשים ינואר - אוקטובר הסתכמה גביית המסים בסך של 264.1 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 11% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוקטובר) עלה בכ-0.3%. מתחילת השנה עלה המדד הכללי בכ-0.6% ובשנים עשר החודשים האחרונים עלה המדד ב-0.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יולי 2017 לאוקטובר 2017, מדובר בקצב עלייה שנתי של 0.3%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.6%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש דצמבר 2017 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 הוועדה המונוטריט 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 המונוטריט 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

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – הסנאט האמריקאי אישר את רפורמת המס של דונלד טראמפ, מס החברות צפוי לרדת מ-35% ל-20% בתהליך שצפוי להתחיל ב-2019. יחד עם זאת, החוק טרם אושר סופית, מאחר שהוא שונה מזה שאושר בבית הנבחרים. הרפורמה צפויה לתמוך בהאצה מתונה בצמיחה במהלך השנתיים הקרובות, אולם ההשפעה תלויה במתווה הסופי של הקיצוצים. במקביל, קצב העלאת הריבית צפוי להיות מהיר יותר.
בנושא הנפט, בהתאם לציפיות, מדינות אופ"ק ורוסיה החליטו על הארכת תוקף ההסכם לקיצוץ התפוקה עד סוף 2018. ההשפעה על מחיר הנפט תלויה בהשפעת העלייה האחרונה במחיר הנפט על תפוקת הנפט בארה"ב.
- ❖ **אירופה** – צמיחת התמ"ג לרבעון השלישי עמדה על 0.6% בהתאם לתחזית ובראיה שנתית הצמיחה עמדה על 2.5%. קרן המטבע העלתה את תחזית הצמיחה של גוש האירו ב-2017 מ-1.6% ל-2.1% וציינה לחיוב כי הצמיחה מקיפה את רוב מדינות האיחוד. יחד עם זאת, ליבת האינפלציה ממשיכה להיות מתחת ליעד. מדד הליבה עלה בקצב שנתי של 0.9%, בדומה לקצב באוקטובר. שיעור האבטלה בגוש האירו ירד לרמה של 8.8% באוקטובר לעומת הצפי שיישאר ללא שינוי ברמה של 8.9%.
בבריטניה, האומדן השני לתוצר הצביע על צמיחה של 0.4% ברבעון השלישי, בדומה לצפי ולאומדן הראשון, זאת לאחר צמיחה של 0.3% ברבעון השני.
- ❖ **ארה"ב** – האומדן השני לתוצר ברבעון השלישי עודכן כלפי מעלה לצמיחה של 3.3%, בדומה לצפי ולאחר נתון הצמיחה של 3.1% באומדן הראשון וברבעון השני. מדד הליבה של מדד המחירים לצרכן, המבוסס על הצריכה הפרטית, אשר הינו המדד המועדף על הפד, עלה באוקטובר ב-0.2%. מדד הייצור ירד אומנם ב-0.5 נק', אך נותר ברמה גבוהה של 58.2 נק'.
בתחום המוניטרי, דברי יו"ר הפד הנבחר, ג'רום פאוול בפני הסנאט העבירו מסר של המשכיות המדיניות בה נקט הפד בשנה האחרונה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מסתמנת האטה בקצב הצמיחה. מדד מנהלי הרכש של Caixin ירד לרמה של 51.2 נק'. המכירות הקמעונאיות באוקטובר עלו ב-10% בעוד הכלכלנים ציפו לעליה של 10.5%, הייצור התעשייתי צמח בשיעור של 6.2% לעומת צפי לצמיחה של 6.3%. ביפן, הנתונים המאקרו כלכליים ממשיכים להשתפר, מדד המחירים לצרכן עלה ב-0.2% באוקטובר, בדומה לצפי ולאחר עלייה של 0.7% בספטמבר. הכלכלה צמחה ברבעון השלישי בקצב שנתי של 1.4% והמשיכה את רף הצמיחה הארוך ביותר זה 16 שנים, הודות לביקוש העולמי למוצרים יפניים.

סקירה כלכלית

נובמבר 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש נובמבר 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%	-1.05%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	20.91%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	19.82%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	18.26%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	8.49%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.42%, לעומת 2.38% בסוף חודש אוקטובר. 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.

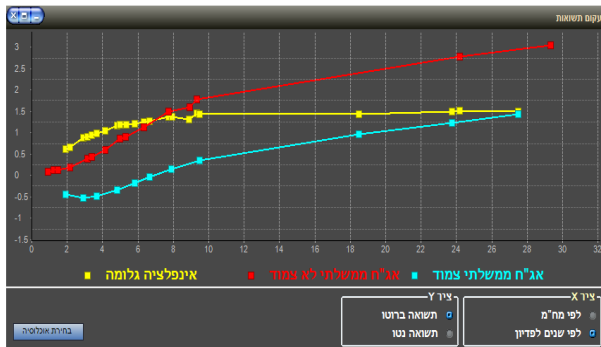
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 1.77%, לעומת 1.75% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 65- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2017, הינן ברמה שנתית של 0.8% שנתיים קדימה, כ-1.2% בטווח של 5 שנים וכ-1.5% בטווחים הארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שגלומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר בחודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש נובמבר ב-1.11% ותל-בונד 40 עלה ב-0.91%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ-121 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-103 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

נובמבר 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.11%	0.11%	1 שנה	מקמ לשנה
1.75%	1.77%	8.5 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.38%	2.42%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.08%	0.96%	4.77 שנים	תל בונד 20
2.27%	2.31%	4.14 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 0.62% והאירו התחזק מול השקל בכ-1.15%. 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 דולר, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש	שער אחרון	
-2.3%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.0%	-0.62%	3.4990	שער שקל/דולר
-0.4%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.5%	1.15%	4.1429	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

נובמבר 2017

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש נובמבר פקעו, לפי מדד 1415.91 ובכך שיקפו ירידה בשיעור של 1.68% ביחס לפקיעת החודש הקודם. מדובר בפקיעה שלילית ומאכזבת. סטיית התקן נותרה יציבה ונמוכה תוך שהיא מתבססת ברמת 9% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.02% לאחר שהמרווח העולה עליו המלצנו בחודש הקודם פקע מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

על אף החודש האחרון שהיה שלילי ואינו תאם את שאנו מצפים, אנו ממשיכים לתת קרדיט למדד החבוב 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 0.29% במונחי תשואה.

הערה: בהגעה של מדד המעו"ף לרמת 1480 נקודות המדד, יש לסגור את האסטרטגיה/ להזיזה לאזור 1520

גרף אסטרטגיה מומלצת:

