

סקירה כלכלית

דצמבר 2018

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש נובמבר עלה בכ-0.3%. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה, מהעלייה ביבוא התשומות ומהעלייה בייצור התעשייתי ובפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים באוקטובר. מנגד, הירידה בייצוא הסחורות ובשיעור המשרות הפנויות בנובמבר מיתנו החודש את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש נובמבר 2018 עמד על 3.6%, ללא שינוי לעומת אוקטובר 2018.

תקציב הממשלה

בחודש נובמבר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.1 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-נובמבר 2018 נמדד גרעון בסך של 24.9 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 3.3 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (באוגוסט - אוקטובר 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 (דצמבר 2017 – נובמבר 2018) עומד על 3.5% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש נובמבר הסתכמה ב-24.7 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-נובמבר 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 280.7 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 2.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד ב-0.3% בהשוואה לאוקטובר 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (נובמבר 2018 לעומת נובמבר 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אוגוסט 2018 – נובמבר 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-1.2%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	1.1%	-0.3%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להעלות את הריבית לחודש דצמבר 2018 ב-0.15% לרמה של 0.25%. לאחר עלייה מתמשכת באינפלציה מתחילת 2018, האינפלציה מתייצבת מעט מעל הגבול התחתון של היעד והיא צפויה להישאר בתחום זה גם בחודשים הקרובים. הציפיות והתחזיות לשנה נעות סביב ה-1%. הציפיות לטווחים הבינוניים נותרו מבוססות בתוך תחום היעד. עליית השכר במשק והמדיניות הפיסקלית המרחיבה צפויים לתמוך בהמשך התבססות האינפלציה. המשק לפי ההערכות מתכנס לקצב הצמיחה הפוטנציאלי.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.25%	2.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – דצמבר מטלטל עבר על המשקיעים הן בשוק המניות והן בשוק האג"ח בארץ ובעולם. שוק המניות העולמי נכנס לתקופה של מימוש רווחים וירד בכ-8% (לאחר תיקון מסוים כלפי מעלה לקראת סוף החודש) על רקע מיאוס מפני ההתנהלות של נשיא ארה"ב דונאלד טראמפ בנושא הסחר, חילוקי הדעות שלו עם יו"ר הפד ג'רום פאוול, בנושא הריבית וגם חילוקי הדעות שלו עם הסנאט בנושא בניית החומה בגבול מקסיקו אשר גרמו להשבתת הממשל. נוסף לכל אלו, מספר אינדיקטורים כלכליים ברחבי הגלובוס הכניסו חששות מפני האטה בצמיחה וכניסה למיתון. שוק האג"ח לא רווה נחת אף הוא וירד בחודש דצמבר בשיעורים שנעו בין כ-0.7% ועד ירידות של כ-7.27% באפיקי האג"ח בדירוגים הנמוכים.
- ❖ **אירופה** – האינדיקטורים בגוש האירו המשיכו להיות מאכזבים, האינפלציה בגוש האירו ירדה ל-2% בנובמבר ואינפלציית הליבה 1%, דומה לרמה הממוצעת בשנים האחרונות, אך רחוק מיעד הבנק המרכזי. שיעור האבטלה הפסיק לרדת בחודשים האחרונים ונותר על 8.1% - חלש מהצפי. הצמיחה בגוש האירו נותרה חלשה על 0.6% בשיעור שנתי ברבעון השלישי, בדומה לצפי. המכירות הקמעונאיות לתחילת הרבעון השלישי היו נמוכות מהצפי עם עלייה של 0.3% וקרוב ל-2% ב-12 החודשים האחרונים. הבנק המרכזי בגוש האירו הודיע על סיום תוכנית הרכישות שלו שהחלה בספטמבר 2014. במקביל הבנק הודיע שימשיך להשקיע מחדש את הנכסים שמגיעים לפדיון ובכך ישמור על מאזנו ללא שינוי גם אחרי שהריבית הקצרה אמורה להתחיל לעלות. הבנק עדכן קלות כלפי מטה את תחזיותיו לצמיחה ולאנפלציה לשנתיים הבאות, אך נגיד הבנק המעיט מהחששות מההאטה האחרונה בכלכלה. מדד מנהלי הרכש ירד ל-51.3 נקודות בדצמבר לעומת 53.4 בנובמבר, הרמה הנמוכה ביותר מזה 4 שנים.
- בבריטניה, ראשת הממשלה דחתה את התוכנית להצבעה על טיוטת הסכם הפרישה מהאיחוד, פעולה שגרמה להיחלשות הפאונד. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי והדגיש את העלייה בסיכונים במיוחד בשל אי הוודאות סביב הברקזיט. האינפלציה בבריטניה ירדה ל-2.3% בנובמבר, מתחת לצפי, אינפלציית הליבה ירדה ל-1.8%.
- ❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון השלישי נותרה 3.5% בשיעור שנתי, קצב מהיר, כאשר הגורם המניע ממשיכה להיות הצריכה הפרטית. הצריכה הפרטית הריאלית עלתה בכ-0.2% בנובמבר, וב-3% ב-12 החודשים האחרונים. ההכנסה הפרטית הריאלית עלתה ב-0.3% בנובמבר וגם כן ב-3% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה של מכון ISM עלה ל-59.3 נקודות בנובמבר, מעל הצפי, לעומת 57.7 באוקטובר. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי השירותים עלה בנובמבר ל-60.7 נקודות. שני הנתונים הללו מצביעים על החוזק של הביקוש המקומי בתוך ארה"ב. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן הראה מגמה דומה ונותר ללא שינוי למרות הירידות החדות בשווקי המניות. דוח התעסוקה לנובמבר היה מתחת לצפי והצביע על תוספת של 155 אלף משרות. למרות זאת, הממוצע החודשי של משרות חדשות נותר גבוה על כ-200 אלף משרות. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.2% בנובמבר וב-4.2% ב-12 החודשים האחרונים. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.6% בנובמבר, טוב מהצפי, ב-12 החודשים האחרונים עלה המדד ב-3.9%.

סקירה כלכלית

דצמבר 2018

האינפלציה בנובמבר התמתנה ל- 2.2% על רקע הירידה החדה במחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה עלתה ל- 2.2%. הבנק המרכזי העלה את הריבית בפעם הרביעית השנה ב- 0.25% והעמיד אותה על 2.25-2.5%. יחד עם זאת, הבנק עדכן במעט את תחזית הצמיחה כלפי מטה ל- 2.3% ב- 2019, אך הותיר כמעט ללא שינוי את תחזיתו לאבטלה ולאינפלציה. הבנק הפחית ב- 0.25% את תחזיתו לגבי הריבית הקצרה וכרגע צופה 2 העלאות ריבית ב- 2019 ואחת ב- 2020, הוא רואה את הריבית בטווח הארוך על 2.75%, זאת לעומת התחזית הקודמת אשר דיברה על 3%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סקטור החברות הפתיע לחיוב בנובמבר כאשר נעצרה הירידה במדד מנהלי הרכש של ענף התעשייה ועמד על 50.2 נקודות. סקטור חברות השירותים עלה מעל הצפי ל- 53.8 נקודות בשל גידול בביקוש להזמנות חדשות. שאר הנתונים אשר פורסמו בסין היו חלשים, ב-12 החודשים האחרונים עד נובמבר הייצוא עלה ב- 5.4% והייבוא ב- 3%, מתחת לצפי. האינפלציה הייתה נמוכה מהצפי כאשר ירדה ל- 2.2% וכרגע נראה שעלית מחירי הסחורות המיובאות מארה"ב לא באה לידי ביטוי במחירים. המכירות הקמעונאיות גדלו ב- 8.1% והייצור התעשייתי גדל ב- 5.4%, מתחת לצפי.

ביפן, התוצר התכווץ ב- 2.5% בשיעור שנתי במהלך הרבעון השלישי (כאשר ההערכות המוקדמות היו להתכווצות של 1.2%) הירידה החדה ביותר מאז 2014, עיקר הסיבה לירידה הגדולה מהמשוער היא ירידה בהשקעות של חברות, הנתון מראה כי ההשפעה השלילית של אסונות הטבע אשר פקדו לאחרונה את המדינה הייתה חזקה מהצפי. סקטור החברות נותר יציב ברבעון האחרון, אם כי החברות פחות אופטימיות לגבי העתיד בשל החשש מהחרפת מלחמת הסחר בעולם בשנה הבאה. הבנק המרכזי ביפן הותיר את המדיניות שלו ללא שינוי, הריבית הקצרה נותרה במינוס 0.1% והריבית ארוכה סביב ה- 0.1%. ב-12 החודשים האחרונים הייצוא נותר כמעט ללא שינוי, נתון מאכזב. האינפלציה הייתה נמוכה וירדה ל- 0.8% בנובמבר, לעומת 1.3% באוקטובר, בעיקר בשל הירידה החדה במחירי הנפט.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש דצמבר במגמת ירידה חדה, אשר הכניסה חלק מהשווקים לטריטוריה של שוק דובי. אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך להיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2019 תמשיך להיות תנודתית. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
מדד ת"א 35	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	
מדד ת"א 90	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	
מדד MSCI	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	
מדד S&P 500	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	
מדד DJ Euro Stoxx50	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	

סקירה כלכלית

דצמבר 2018

שוק האג"ח

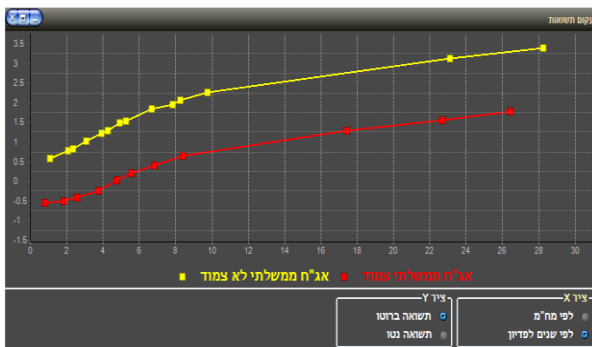
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.68%, לעומת 2.99% בסוף חודש נובמבר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%. **אנו מעריכים שהשוק האג"ח מתקרב למציאת שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות ולפיכך ממליצים להגדיל חשיפה לאג"ח של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים למשקל שוק ב-3% תשואה.**

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 2.10%, לעומת 2.15% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 89- נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים להאריך מעט את המח"מ הכולל ל-4-5 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2018, הינן ברמה שנתית של 1.5% שנתיים קדימה, כ-1.5% בטווח של 5 שנים וכ-1.7% 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 דצמבר בכ-0.71% ותל-בונד 40 ירד בכ-0.57%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ-150 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-130 נקודות בתל-בונד 40. **באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה. לאור הערכת בנק ישראל כי הריבית צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, אנו ממליצים כעת על מח"מ של כ-3 שנים ולהימנע באופן כללי מאחזקת אג"ח ארוכות, עד למציאת שיווי משקל חדש.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.30%	0.55%	1 שנה	מקמ לשנה
2.15%	2.10%	7.57 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.99%	2.68%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.60%	1.56%	4.30 שנים	תל בונד 20
4.10%	4.14%	3.83 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ-1.27%. האירו התחזק אף הוא מול השקל בכ-1.92%. **לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני התעסוקה והצמיחה החיוביים 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 להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק השקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	חודש	שער אחרון	
-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	1.27%	3.7480	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	1.92%	4.2916	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש דצמבר פקעו ב- 1483.5 נקודות ובכך שיקפו ירידה חודשית מהחדות בהיסטורית הפקיעות של המעוף, בשיעור של 9.7% ביחס לפקיעה הקודמת! סטיית התקן החודשית עלתה באגרסיביות, כצפוי בחודש של ירידות חדות, עד לרמת 23% סביב הכסף בסמוך לפקיעה. האסטרטגיה החודשית הזהירה שמרה היטב על חשיפת החוזים הקנויים, תוך שהיא מגינה על כמחצית מהחשיפה הכוללת ובסיכום חודשי ירדה 5.2% בלבד.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר ירידה חודשית כה חדה ולאור העובדה שסטיית התקן הגלומה בימים אלה בתמחור האופציות גבוהה כ"כ, האסטרטגיה המוצעת החודש היא אוכפים כתובים במדד 1500. סטיית התקן הגבוהה מייצרת שולי בטחון גבוהים מאוד (פרמיה חודשית של 7700 נש ביום הפקיעה) ומאפשרת לאסטרטגיה לייצר תשואה עודפת על נכס הבסיס בתנאי שוק רבים (שוק מדשדש, יורד ועולה מעט). נקודת האיזון של האסטרטגיה כלפי מעלה הינה מדד 1577.

הערה- בסגירת השוק מעל 1540, ישולבו קולים קנויים במדד 1550 בכמות זהה לקולים הכתובים לטובת קיבוע רווח.

גרף אסטרטגיה מומלצת

