

פעילות ריאלית

תחזית הצמיחה ל-2017 עודכנה כלפי מעלה יחסית לתחזית הקודמת, התחזית ל-2017 עומדת על 3.4% והתחזית ל-2018 על 3.3%. בטווח התחזית נראה המשך גידול בקצב הצמיחה של היצוא, בין היתר בעקבות ההתאוששות הצפויה בסחר העולמי, וכן של ההשקעות בענפי המשק. בינואר 2019 צפויים שינויים נוספים במיסוי כלי רכב, ולכן ההערכות הן כי גם הם יובילו להקדמת רכישות וכי זו תגביר את קצב הצמיחה ב-2018. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש יוני עמד על 4.5%, ללא שינוי לעומת חודש מאי. מתחילת השנה עלה שיעור האבטלה בכ-0.2%.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 5.8 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – יוני 2017 נמדד גירעון בסך 9.0 מיליארד ₪ לעומת עודף בסך 3.1 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 2.5% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יוני הסתכמה בכ-22.3 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – יוני הסתכמה גביית המסים בסך של 148.7 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 4.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) ירד בכ-0.7%. מתחילת השנה נותר המדד ללא שינוי ובשנים עשר החודשים האחרונים ירד המדד ב-0.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2017 ליוני 2017, קצב הירידה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.5%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.0%	-0.7%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-10 ליוני להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה, הציפיות לאינפלציה עד השנה השלישית עדיין נמוכות מהיעד. בכוונת הוועדה המוניתרית 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 המוניתרית 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** – במהלך חודש יולי, מדדי המחירים אשר פורסמו בסין, ארה"ב, בריטניה, ניו זילנד וישראל החטיאו את התחזיות כלפי מטה. תופעה זו גורמת לבנקים המרכזיים לדחות את ההידוק המתוכנן במדיניות המוניטרית. מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה ירד במהלך חודש יולי בכ-0.1% ומתחילת השנה עלה בכ-4.06%.
- ❖ **אירופה** – מדד מנהלי הרכש בגוש האירו ירד ל-55.8 נקודות לעומת 56.3 בחודש הקודם. בפרט, נרשמה התמתנות בגרמניה. נתוני הצמיחה לרבעון השני הפתיעו לטובה והצביעו על האצה. בספרד נותר קצב הצמיחה ברמה גבוהה של 3.1%, בצרפת עלה הקצב ל-1.8% ובבריטניה קצב הצמיחה עמד על 1.2%. ממשלת יוון חזרה לגייס אג"ח לראשונה מאז 2014, הגיוס הינו סימן נוסף להתאוששות הכלכלה היוונית. שיעור האבטלה בגוש ירד בחודש יוני לרמה של 9.1% לעומת 9.2% בחודש מאי, והגיע לרמה הנמוכה ביותר מאז 2009. שיעור האינפלציה בגוש האירו בחודש יולי נותר ללא שינוי על 1.3%, רמתו הנמוכה ביותר ב-2017.
- ❖ **ארה"ב** – בדומה לתחזיות, האומדן הראשוני של הצמיחה ברבעון השני מראה עליה של 2.6% לעומת 1.4% ברבעון הראשון. ניכר שיפור ביצוא, יבוא והשקעות, כאשר הצמיחה בצריכה הפרטית התמתנה והצמיחה בצריכה הציבורית הייתה אפסית - קצב הצמיחה בארה"ב ממשיך להיות נמוך יחסית. לאור היחלשות הדולר והמשך השיפור הצפוי בסחר העולמי, צפוי הייצוא בארה"ב להתחזק. הפד הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.25%. בדוח התעסוקה האחרון פורסם כי התווספו 222 אלף משרות, מעל הצפי המוקדם של 175 אלף משרות. שיעור האבטלה במהלך חודש יולי עלה ל-4.4% מ-4.3% בחודש הקודם.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – הבנק המרכזי של ברזיל הפחית את הריבית ב-1% ל-9.25% בעקבות הירידה בסביבת האינפלציה, כלכלת ברזיל ממשיכה להתאושש בקצב איטי. הכלכלה הסינית צמחה ברבעון השני בקצב של 6.9% בדומה לרבעון הראשון. קצב הגידול ביצוא לסין מצד אוסטרליה, ארה"ב ודרום קוריאה התחיל להתמתן במהלך 2017 כאשר בשנים האחרונות, ההאטה ביצוא לסין הייתה סימן לשינוי בהתנהגות שווקי המניות. הודעת סעודיה כי תגביל את יצוא הנפט תמכה בעליה חדה במחיר הנפט בשיעור של 9.3% בסיכום שבועי ועלייה של 7.5% בסיכום חודש יולי. מחיר חבית נפט נע סביב רמות של \$52 לחבית בסוף חודש יולי לעומת \$48 בסוף חודש יוני.

סקירה כלכלית

יולי 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש יולי במגמה חיובית כאשר ברקע היו כישלונות של טראמפ בהעברת רפורמת הבריאות וההודעה המפתיעה בנוגע לשינוי השלילי במדד המחירים לצרכן בישראל. **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%	-1.61%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	12.18%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	13.21%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	10.34%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	4.95%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.29%, לעומת 2.30% בסוף חודש יוני. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.6%. **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.**

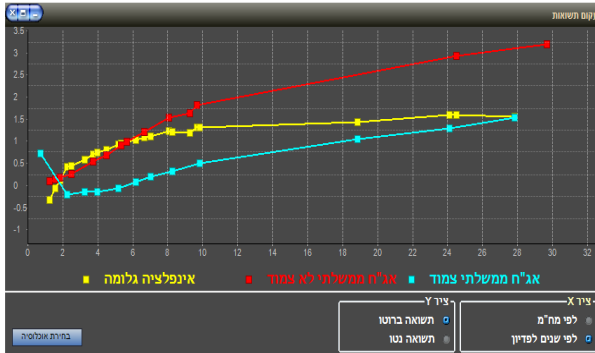
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 1.81%, לעומת 2.08% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 48 נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-4 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2017, הינן ברמה שנתית של 0.6% שנתיים קדימה, כ-1.5% בטווח של 5 שנים וכ-2.0% 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 יולי ב-0.61% ותל-בונד 40 עלה ב-0.15%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ-132 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-107 נקודות בתל-בונד 40. **באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.**

סקירה כלכלית

יולי 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.13%	0.10%	1 שנה	מקמ לשנה
2.08%	1.81%	8.84 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.30%	2.29%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.48%	1.24%	4.67 שנים	תל בונד 20
2.67%	2.53%	4.25 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש התהפכה מגמת התחזקות השקל מול הדולר כאשר זה התחזק מול השקל בכ- 1.77% במהלך החודש ואילו האירו התחזק מול השקל בכ- 4.73%. יחד עם זאת, לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך מדיניות מרחיבה באירופה וביפן, 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 ₪ לדולר, אנו ממליצים להגדיל חשיפה למטבע האמריקאי.

2011	2012	2013	2013	2014	2015	2016	חודש	שער אחרון	
7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.0%	0.3%	-1.5%	1.77%	3.558	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	4.73%	4.1745	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו, לפי מדד 1457.75 ובכך שיקפו עליה מתונה בשיעור של 0.86% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ממשיכה לקטון ולרדת לנמוכות הנמוכות ביותר בהיסטוריה המתועדת של נגזרי המעו"ף בישראל, לרמת 7.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.11% אודות למרווח שנסגר בסמוך לטווח התשלום שלו במהלך חודש.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו ממשיכים לזהות הפסקת חולשה במדד המעו"ף. נכון, כרגע את הסממנים לכך ניתן לראות בעיקר מתחת לפני השטח (המסחר בנגזרים) ופחות בעיין בלתי מזויינת, אך ניתן לומר בזהירות שהשוק מתחיל להחזיר אמונו במדד החבוט והמושפך. אנו שבים על דעתנו שצריך לתת קרדיט למדד החבוט ולהעניק לו משקל יתר ברמת התמחור הנוכחית. אנו מעריכים שלמדדי המניות בישראל סיכויים טובים להציג ביצועי יתר ביחס למרבית השווקים בעולם בעתיד הנראה לעין ובטווח הזמן הבינוני.

לאור הדברים האמורים, האסטרטגיה המוצעת היא לונג מחוזק ברמתו הנוכחית והצבת סטופ בשבירת המדד את רמת 1370. שבירה של רמה זו תהיה איתות רע מאוד לשוק ועלולה להצית גל ירידות כואב נוסף. כל עוד מדד ת"א 35 נסחר מעל רמה זו, יש לתת קרדיט לשוק ולחפש אסטרטגיות לונג ואפילו משמעותיות. כמו בחודש הקודם, האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים, בתוספת מרווח עולה 1/3 בין רמת 1460-1490 עם הגנה בשבירה של מדד 1380, לאחר עליית המדד בחודש האחרון והמשך קיטון בפרמיות המשולמות על הגנות. האסטרטגיה תנוהל דינמית כאשר מחיר היעד שלה הינו 870 ₪ ליחידה. עלות ההגנה החודש היא 0.08% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

