

סקירה כלכלית

יולי 2018

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יוני עלה בכ-0.3%, קצב העלייה הממוצע של המדד במהלך המחצית הראשונה של 2018 היה זהה לקצב הממוצע במהלך 2017. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא מוצרי הצריכה ומהעלייה בייצוא הסחורות ביוני, ומהעלייה במדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים במאי. מנגד, הירידה ביבוא התשומות ביוני והירידה בייצור התעשייתי במאי מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש מאי 2018 עלה ל- 3.5% ברבעון השני של 2018 לעומת 3.2% ברבעון הראשון של 2018.

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 5.5 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-יוני 2018 נמדד גרעון בסך של 8 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 8.8 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2017 – יוני 2018) עומד על 1.9% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יוני הסתכמה ב- 24 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-יוני 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 155.2 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 4.6% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב-0.1% בהשוואה למאי 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (יוני 2018 לעומת יוני 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2018 – יוני 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ- 1.5%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.9%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש יוני 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה המוסיפה להיות נמוכה מהיעד, אך חלה עלייה מסוימת בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה. בצפייות לאינפלציה חלה עלייה מאז החלטת הריבית האחרונה והן מצויות סמוך לגבול התחתון של היעד או מעט מעליו. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
2.00%	2.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** - החודש השווקים נסחרו במגמה חיובית על רקע ההתקרבות בין ארה"ב לאירופה בשיחות הסחר, הצמיחה בארה"ב שנמצאת ברמות השיא והירידה בחשש מהמצב הביטחוני בארץ.
- ❖ **אירופה** - האינפלציה עלתה ל-2.1% ביולי, בעיקר בשל עלייה במחירי המזון והאנרגיה, גם אינפלציית הליבה עלתה ל-1.1%. שיעור האבטלה ירד ל-8.4% אחוזים, רמתו הנמוכה ביותר מאז שנת 2009. לאחר 4 חודשים רצופים של ירידות מהירות מהצפי, סקטור החברות בגוש האירו המשיך לרדת בתחילת הרבעון השלישי מהשיאים של תחילת השנה, מדד מנהלי הרכש ביולי ירד ל-54.3 נקודות לעומת 54.9 ביוני, יחד עם זאת הרמה הנוכחית עדיין מצביעה על התרחבות של הכלכלה. הצמיחה התמתנה קלות לכ-1.2% בשיעור שנתי לעומת 1.5% ברבעון הקודם. במפגש בין נשיא ארה"ב לראש הנציבות האירופאית, שני הצדדים הודיעו על הקפאת הדרישה למכסים חדשים, הגדלת היבוא האירופאי מארה"ב בענף פולי הסויה והגז הטבעי, לצד מו"מ למכסים על הפלדה והאלומיניום שהוטלו לפני מס' חודשים. בבריטניה, האינפלציה ביוני עמדה על כ-2.4% חודש שלישי ברציפות ואינפלציית הליבה ירדה לכ-1.9%, שתיהן מתחת לצפי, ומכאן נחלש הפאונד. יחד עם זאת, בשל חוזקו של שוק העבודה והצפי להתאוששות בצמיחה ברבעון השני ישנו צפי להעלאת ריבית ב-0.25%, אך תואי הריבית צפוי להיות מתון יותר בעתיד על רקע אי הוודאות שגדלה סביב הברקזיט בשילוב הירידה באינפלציה.
- ❖ **ארה"ב** - מדד מנהלי הרכש לענף התעשייה עלה מעל הצפי ל-60.2 נקודות ביוני לעומת 58.7 במאי, קרוב לרמת השיא של יותר מעשור. מדד מנהלי הרכש ISM עלה ל-59.1 נקודות לעומת 58.6 במאי. האינפלציה עלתה ביוני ל-2.9%, הקצב המהיר מאז תחילת 2012, זאת בעיקר בשל האצה במחירי השירותים לצד עלייה במחירי האנרגיה. אינפלציית הליבה עלתה גם כן ל-2.3%, בדומה לצפי. נתוני שוק העבודה מפתיעים לטובה, ביוני נוספו 213 אלף משרות חדשות, שיעור האבטלה אמנם עלה ל-4.0% לעומת 3.8% במאי, אך במקביל שיעור ההשתתפות עלה ל-62.9%. הצמיחה ברבעון השני, בהובלת הצריכה הפרטית, ההשקעות בענפי המשק וגם ייצוא הסחורות, עלתה ל-4.1% בשיעור שנתי, הצמיחה המהירה ביותר מזה קרוב ל-4 שנים. העלייה באינפלציה בשילוב נתוני שוק העבודה ושיעור הצמיחה המעודד מחזקים את ההערכות ל-2 העלאות ריבית של הפד במהלך המחצית השנייה של השנה.
- המתרחבות בין ארה"ב לסין בנושא הסחר ממשיכה בדמות הטלת מכסים של ארה"ב על מוצרים המיובאים מסין בסך של כ-200 מיליארד וצפי לתוספת מכס של כ-10% נוספים בסוף אוגוסט.

סקירה כלכלית

יולי 2018

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בהמשך לנושא המתיחות ביחסי הסחר בין ארה"ב וסין, סין בתגובה הודיעה שתגיב על הטלת המכסים והממשל הודיע על מדיניות פיסקאלית ומוניטרית מרחיבה כדי להתמודד עם ההאטה בצמיחה (6.7% ברבעון השני לעומת הרבעון המקביל אשתקד). הייצור התעשייתי האט ל-6% ב-12 החודשים האחרונים, המכירות הקמעונאיות עלו ב-9% ב-12 החודשים האחרונים, היואן הסיני נחלש מול הדולר ב-8% ב-3 החודשים האחרונים.

נתוני סחר החוץ הפתיעו מעט לטובה, גידול של 11% בייצוא ו-14% בייבוא ב-12 החודשים האחרונים, אם כי הנתונים כנראה מושפעים ממסחר מוגבר לפני הכניסה לתוקף של המכסים שהטילה ארה"ב. האינפלציה עלתה ל-1.9% ב-12 החודשים עד יוני, בהתאם לצפי. ביפן, הבנק המרכזי הותיר את המדיניות המרחיבה ללא שינוי, אך ביצע התאמות קלות כאשר ציין שהתשואה הארוכה תוכל לנוע במעט יותר גמישות בהתאם להתפתחויות בכלכלה והדגיש שהריבית תישאר נמוכה זמן ממושך. במקביל הבנק הפחית את תחזית האינפלציה והוא לא צופה שתגיע ליעד ה-2% לפני 2020, זאת בגלל החששות מהתממשות מלחמת הסחר והשפעתה על הכלכלה העולמית והשווקים הפיננסיים. האינפלציה ביפן נותרה על 0.7% ביוני, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה ירדה ל-0.2%.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש יולי במגמת עלייה, זאת על רקע ירידת החששות ממלחמת סחר גלובלית וההתקרבות ביחסים בין ארה"ב לאירופה ובין ארה"ב וסין ולרגיעה במצב הביטחוני בארץ. **אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תהיה 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%	4.62%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-2.68%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	1.32%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	5.34%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	0.61%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.96%, לעומת 2.85% בסוף חודש מאי. 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.

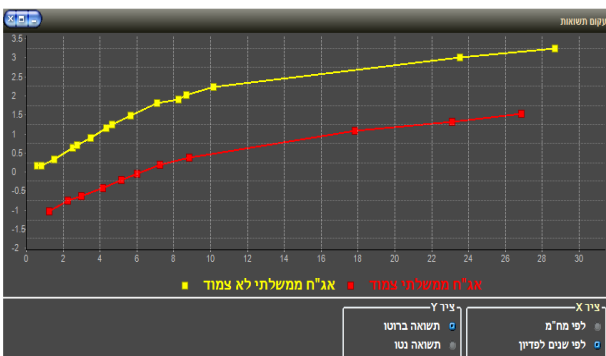
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 2.01%, לעומת 1.98% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -95 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2018, הינן ברמה שנתית של 1.4% שנתיים קדימה, כ- 1.6% בטווח של 5 שנים וכ- 1.8% 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- 0.13% ותל-בונד 40 עלה ב- 0.25%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ- 130 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 127 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% ב-T10.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.19%	0.21%	1 שנה	מקמ לשנה
1.80%	1.98%	7.99 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.85%	2.96%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.02%	0.97%	4.33 שנים	תל בונד 20
3.20%	3.50%	3.96 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ- 0.38%. האירו התחזק אף הוא מול השקל בכ- 1.06%. 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%	5.18%	0.38%	3.6640	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	2.04%	1.06%	4.3004	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף ליולי פקעו ב- 1581.6 נקודות ובכך שיקפו עליה חזקה בשיעור של 3.99% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן המשיכה לרדת החודש תוך שהיא חוזרת לשיעור חד ספרתי של 9% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 5.3% וזאת מכיוון שהפקיעה התרחשה בלב אסטרטגיית הקולים שהצענו בתחילת החודש.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש יולי התאפיין בפריצה מוכחת של טווח הדשדוש של מדד המעו"ף. לאחר פריצת רמת 1,555, ניתן לומר שבירית המחדל של מדד המעו"ף אמורה להיות עליות. יחד עם זאת אנו נכנסים לחודשי מסחר דלילים, במדד שממילא מחזורי המסחר בו דלילים ביותר בשנתיים האחרונות. אי לכך האסטרטגיה החודש תהיה לונג חוויים עם הגנות חלקיות (חצי נכס בסיס) במדד 1,550. עלות האסטרטגיה 0.13% במונחי נכס בסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

