

סקירה כלכלית

יוני 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה ב-0.3%, בסביבת קצב גידולו של המדד בתקופה האחרונה. המדד המשולב הושפעה החודש לטובה מעלייה במרבית מרכיביו, ובפרט ביבוא התשומות לייצור, וכן מעלייתם של מדד הייצור התעשייתי ומדדי הפדיון בענפי המסחר והשירותים. מנגד, המדד הושפע לרעה מירידה ביבוא מוצרי צריכה. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש מאי עמד על 3.9% לעומת 3.8% בחודש אפריל.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.2 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – מאי 2017 נמדד גירעון בסך 3.2 מיליארד ₪ לעומת עודף בסך 0.6 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 2.4% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש מאי הסתכמה בכ-26.1 מיליארד ₪. בחודשים ינואר - מאי הסתכמה גביית המסים בסך של 126.4 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 5.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה בכ-0.4%. מתחילת השנה עלה המדד ב-0.7% ובשנים עשר החודשים האחרונים עלה המדד ב-0.8%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2017 למאי 2017, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-1.2%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.7%	0.4%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-29 למאי להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. בכונת 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
1.0%	1.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – בתמונת הפעילות הכלכלית העולמית מסתמן כי הבנקים המרכזיים הבינו שמכסף זול לא תבוא אינפלציה. בארה"ב העלו את הריבית ויתחילו לצמצם את המאזן, באירופה כבר התחילו להפחית את קצב ההרחבה המוניטרית וביפן יתחילו בקרוב, ואפילו בבריטניה כבר שלושה חברים חושבים שהריבית צריכה לעלות. האינפלציה בעולם צפויה להמשיך לעלות בהדרגה. מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה ירד במהלך חודש יוני בכ-1.37%.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי האירופאי מנסה בהדרגתיות לצאת מהמהלכים הקיצוניים אשר נקט לעידוד הכלכלה ונטש את כוונתו מלהמשיך להוריד את הריבית מרמתה כיום. לאחר תוצאות הבחירות בצרפת בחודש מאי, שוק המניות האירופאי חזר לירידות מתונות לאחר שזה עלה מאז תוצאות הסיבוב הראשון בבחירות. בבריטניה, מפלגת UKIP, אשר דחפה להיפרדות מהאיחוד, נעלמה לחלוטין מהפרלמנט הבריטי כאשר התמיכה במפלגה ירדה מ-12.6% בבחירות 2015 לכדי 2% בבחירות אלו, מצביעי UKIP עברו להצביע בבחירות אלו בעיקר למפלגה השמרנית. האינפלציה בגוש האירו בחודש מאי עלתה בכ-1.4% ושיעור האבטלה בגוש ממשיך לרדת ונמצא ברמה של 9.3%.
- ❖ **ארה"ב** – בקריאה השלישית לרבעון הראשון התמ"ג צמח בקצב שנתי של 1.4%. במהלך החודש העלה הפד את הריבית בפעם השנייה השנה לרמה של 1.25%-1% וצפויה עוד העלאת ריבית אחת במהלך השנה. בנוסף, הכריז הפד כי בכוונתו לנקות את המאזן בכך שיצמצם את אחזקותיו באיגרות החוב כחלק מתוכנית ההידוק שלו. ההמשכיות בחקירת הממשל החדש בראשו של טראמפ בנושא ההתערבות הרוסית בבחירות, עשויה להשפיע לרעה על השווקים ועל מטבע הדולר. מדד המחירים האמריקאי ירד ב-0.1% בחודש מאי. שוק התעסוקה ממשיך להציג חוזקה עם שיעור אבטלה של 4.3%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – קצב הצמיחה ביפן היה 1% ברבעון הראשון של השנה וזהו הרבעון החמישי ברציפות להתרחבות בכלכלה. בסין, כמות האשראי ממשיכה לגדול והממשל החל בהידוק מוניטרי. קצב הצמיחה והאינפלציה ממשיכים להיות נמוכים והכלכלה לא מצליחה להתאושש ולהגיע ליעד השנתי של הממשלה, 6.5%. מחיר חבית נפט המשיך לרדת והגיע לרמות של \$46 לחבית בסוף חודש יוני, זהו שפל של 10 חודשים. הירידה נבעה לאור עודף היצע בשווקים.

סקירה כלכלית

יוני 2017

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מאי במגמה חיובית כאשר ברקע היו הבחירות בבריטניה, שערוריית הקשרים בין הנשיא טראמפ לממשל הרוסי, העלאת הריבית בארה"ב וההצהרה של הפד לניקוי המאזן. 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%	-2.53%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	12.93%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	10.25%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	8.24%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	4.57%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

החודש נרשמה עליית תשואות. התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.30%, לעומת 2.20% בסוף חודש מאי. 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.

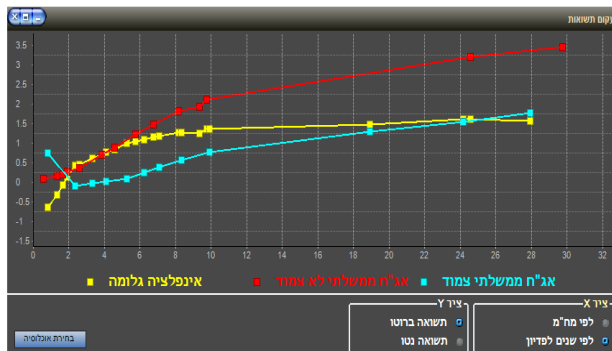
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 2.08%, לעומת 2.06% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 22 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על הארכת מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2017, הינן ברמה שנתית של 0.8% שנתיים קדימה, כ-1.0% 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 שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש יוני ב-0.81% ותל-בונד 40 ירד ב-0.59%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ-138 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-111 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

יוני 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.11%	0.13%	1 שנה	מקמ לשנה
2.06%	2.08%	8.91 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.20%	2.30%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.17%	1.48%	4.71 שנים	תל בונד 20
2.56%	2.67%	4.29 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש נמשכה ואף התגברה מגמת התחזקות השקל מול הדולר כאשר זה נחלש מול השקל בכ- 1.83% במהלך החודש ואילו האירו התחזק מול השקל בכ-0.44%. אין ספק שהנתונים הכלכליים הבסיסיים של עודף בחשבון השוטר, צמיחה גבוהה יחסית ואינפלציה אפסית, תומכים בהמשך התחזקות השקל. 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 נה 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%	-1.83%	3.496	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	0.44%	3.986	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו, לפי מדד 1445.38 ובכך שיקפו עליה בשיעור של 1.66% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן ממשיכה לקטון ולרדת לנמוכות הנמוכות ביותר בהיסטוריה המתועדת של נגזרי המעו"ף בישראל, לרמת 8%.

האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.26% אודות למרווח שפקע בסמוך לנקודת האופטימום.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש נורמלי ראשון מזה זמן רב עבר על מדד המעו"ף ביחס להתנהלות השוק העולמי.

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 ולאור התקרבות המדד לתחתית שפקדה אותו בגל הירידות האחרון אי שם בתחילת השנה הקודמת (פברואר 2016), 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.

האסטרטגיה המוצעת החודש הינה לונג חוזים, בתוספת מרווח עולה 1/3 בין רמת 1460-1490 עם הגנה בשבירה של מדד 1370.

עלות ההגנה החודש היא 0.11% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

