

סקירה כלכלית

יוני 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש מאי עלה בכ-0.1%, קצב גידולו הממוצע של המדד מתחילת השנה דומה לקצב הממוצע בשנת 2018, אך קצב ההתרחבות התמתן במאי בגלל ירידות ביבוא מוצרי הצריכה ובייצוא, ובגלל ירידה בהתחלות הבנייה במרץ. המדד הושפע לטובה מעלייה במדד הייצור התעשייתי ובמדדי הפדיון לאפריל.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש מאי עמד על 3.2%, לעומת 3.3% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש מאי נמדד גרעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 1.0 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 0.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (עקב חג הפסח רשות המסים אפשרה דחייה בתשלומי המע"מ לתחילת מאי. ההערכה היא כי נדחו תשלומים של כ-1.3 מיליארד ₪ מאפריל למאי). הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2018 – מאי 2019) עומד על 3.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש מאי הסתכמה בכ-28.8 מיליארד ₪, מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-135.1 מיליארד ₪, מדובר בגידול נומינלי של 3.0% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש מאי) עלה ב-0.7% בהשוואה לאפריל 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (מאי 2019 לעומת מאי 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין פברואר 2019 – מאי 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-2.1%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	1.5%	0.7%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש יולי ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה יציבה מעל הגבול התחתון של היעד. האינפלציה השנתית מצויה ברמה הדומה לזו של החודשים האחרונים. הציפיות והתחזיות לאינפלציה לשנה מצויות מעט מעל הגבול התחתון של היעד. מאז החלטת הריבית האחרונה, השקל התחזק בכ-1.23% במונחי שער החליפין הנומינלי אפקטיבי, אם יימשך התייסוף הוא עלול לעכב את עליית האינפלציה לכיוון מרכז היעד.

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

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש יוני מצוין עבר על שוק המניות העולמי אשר עלה כ-4% בממוצע. שוק האג"ח עלה אף הוא כ-0.8% בממוצע. הסיבות לעליות בשוק המניות העולמי היו הצפי לרגיעה במלחמת הסחר וציפיות מחדשות להפחתת ריבית בארה"ב.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ללא שינוי. במקביל, הבנק הציג את פרטי תוכנית ההלוואות החדשה לבנקים. אף על פי כן, גברו הסיכויים להפחתת ריבית לצד הפעלה מחדשת של תכנית רכישות. הנגיד הדגיש בנאומו האחרון כי במידה והסיכונים לתחזית הצמיחה ולאינפלציה לא ישתפרו הבנק יצטרך להגיב בקרוב ע"י מדיניות מרחיבה, ייתכן אף שכבר בפגישה הבאה ב-25 ביולי ואף הפחתה נוספת של הריבית נלקחת בחשבון. נתוני האינפלציה למאי היו חלשים, האינפלציה הכללית ירדה ל-1.2%, בעיקר בשל ירידת מחירי הנפט. הציפיות לאינפלציה לטווח הארוך ממשיכות לרדת. המכירות הקמעונאיות היו חלשות עם ירידה של 0.4% באפריל. נתוני האבטלה היו חיוביים עם ירידה קלה נוספת ל-7.6% באפריל. הייצור התעשייתי בגוש האירו המשיך להיחלש עם ירידה נוספת של כ-0.5% באפריל, חלש מהצפי.
- ארה"ב** – הצמיחה ברבעון הראשון עודכנה ל-3.1% בשיעור שנתי, בדומה לצפי. ההוצאה הפרטית הריאלית באפריל הייתה חלשה כאשר נותרה ללא שינוי, אך זאת לאחר עלייה חדה במרץ. ב-12 החודשים האחרונים ההוצאה הריאלית שומרת על קצב צמיחה של קרוב ל-3%. ליבת מחירי ההוצאה לצריכה פרטית עלתה ב-1.6% ב-12 החודשים האחרונים, מעט מעל הצפי אך זאת לאחר 3 חודשים רצופים של ירידה מפתיעה במחירים. ענף התעשייה המשיך להראות האטה גם במאי. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM ירד ל-52.1 נקודות, לעומת 52.8 נקודות באפריל, הקריאה הנמוכה ביותר מאז בחירתו של טראמפ. דוח התעסוקה היה חלש מהצפוי כשהצביע על תוספת של 75 אלף משרות בלבד. שיעור האבטלה נותר על 3.6%, קרוב לרמתו הנמוכה ביותר מזה 50 שנה. סקטור חברות השירותים ממשיך להציג חוזקה, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM למאי עלה ל-56.9 נקודות, טוב מהצפי. המכירות הקמעונאיות עלו ב-0.5% במאי, טוב מהצפי. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.4%. האינפלציה במאי ירדה ל-1.8%, חלק מהירידה מוסברת ע"י הירידה במחירי הנפט. אינפלציה הליבה גם כן ירדה ל-2.0%, אמנם בדיוק ביעד האינפלציה של הפד, אך זהו החודש הרביעי ברציפות שמדד הליבה יורד יותר מהצפי.
- הפד הותיר את הריבית ללא שינוי על 2.25-2.5%, אך מהודעת העיתונות ודברי הנגיד ישנה וודאות לגבי הורדת הריבית. התחזיות המעודכנות של הפד נותרו כמעט ללא שינוי, עדות לחוזקה של הכלכלה, אך הנגיד הדגיש שהסיכונים לתחזית עלו משמעותית בהשוואה לשיבה הקודמת, במיוחד בגלל הירידה בציפיות לאינפלציה והחששות שאי הוודאות בעולם מביאה לירידה חדה בהשקעות של החברות.
- בסוף החודש, הנשיא טראמפ נועד עם עמיתו הסיני שי בפסגת G20 והוחלט על חידוש המו"מ בין הצדדים בדרגים הגבוהים לצד אי העלאת מכסים נוספים של הצדדים, הציפיות להודעה ברוח הדברים הללו תרמה כבר לסנטימנט החיובי בשווקים במהלך יוני.

סקירה כלכלית

יוני 2019

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סקטור ענף התעשייה נותר ללא שינוי על 50.2 נקודות, טוב מהצפי ומעט מעל לרמה המצביעה על קיפאון בפעילות. העודף המסחרי עלה ל-41.2 מיליארד דולר, כפול מהצפי. ענפי השירותים ממשיכים לצמוח בקצב מתון, מדד מנהלי הרכש בסין עמד על 52.7 נקודות במאי לעומת 54.5 נקודות באפריל. המכירות הקמעונאיות היו חזקות מהצפי עם עלייה של 8.6% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי. יחד עם זאת, ענף התעשייה ממשיך להיחלש, הייצור התעשייתי עלה ב-5.0% ב-12 החודשים האחרונים עד מאי, הקצב המתון ביותר מזה כ-20 שנה. ביפן, לאחר שהבנקים המרכזיים הגדולים בארה"ב, אירופה וסין אותתו בשבועות האחרונים על כוונתם להשיק מחדש מדיניות מרחיבה, הבנק המרכזי ביפן לא יכל להישאר אדיש מחשש לתיסוף של המטבע שיפגע עוד יותר בצמיחה מוטת הייצוא של המדינה. הבנק הותיר את הריבית ללא שינוי, אך במסיבת העיתונאים שקיים הדגיש הנגיד, כי במידה והכלכלה תאבד מומנטום ויגדלו הסיכונים לאי עמידה ביעד האינפלציה הם לא יהססו להגדיל את ההרחבה. הצורך בהמשך מדיניות מרחיבה של הבנק באה לידי ביטוי באינפלציית הליבה שירדה ל-0.5% במאי, רחוק מיעד הבנק המרכזי. הרצון של הבנק לשמור על המטבע המקומי חלש חשוב, כאשר ייצוא הסחורות של המדינה ממשיך בגמה השלילית עם ירידה של 7.8% במאי השוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הנתונים החלשים מעמידים בספק את העלאת מס הצריכה המתוכנן באוקטובר השנה.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש יוני במגמה חיובית חדה. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מצפי לרגיעה בגזרת מלחמת הסחר וציפיות שנוצרו להורדת ריבית בארה"ב. **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.**

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	
מדד ת"א 35	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	9.17%	
מדד ת"א 90	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	18.03%	
מדד MSCI	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	14.88%	
מדד S&P 500	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	17.35%	
מדד DJ Euro Stoxx50	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	15.73%	

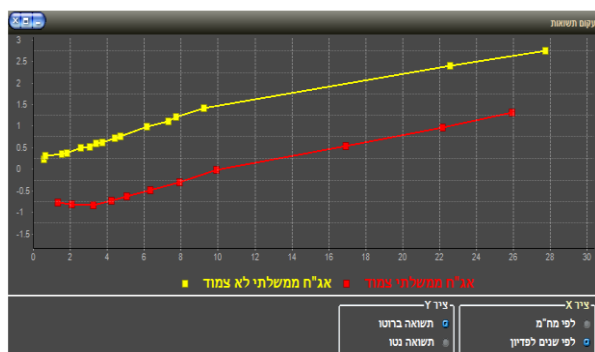
שוק האג"ח

נמשכת מגמת ירידת התשואות באגרות החוב הממשלתיות, כאשר התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים עמדה בסוף החודש על 2.00%, לעומת 2.14% בסוף חודש מאי. על פי ציפיות הריבית המעודכנת של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל אמורה להיות 2.40%. אנו מעריכים ששוק האג"ח ממשיך במסעו לעבר מציאת שיווי משקל חדש, לאחר שנתיים וחצי של מגמת עליית תשואות שהסתיימה בסמוך לתחילת השנה ולפיכך לאחר ירידת תשואות דרמטית מתחילת השנה הנוכחית, אנו ממליצים כעת להיות במשקל חסר באפיק זה.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש יוני בתשואה לפדיון של 1.38%, לעומת 1.51% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -62 נ"ב. לאחר עליות נאות מתחילת השנה והתרחבות הפער השלילי בין אג"ח ממשלת ישראל למקבילתה האמריקאית, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל- 3 שנים באפיק השקלי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יוני 2019, הינן ברמה שנתית של 1.5% שנתיים קדימה, כ- 1.6% בטווח של 5 שנים וכ- 1.8% בטווחים הארוכים. לנוכח ציפיות האינפלציה הגלומות בשוק שהאמירו לאחרונה, אנחנו מפחיתים המלצתנו למשקל יתר לצמודים וממליצים על משקל שווה בין שקלים לצמודים תוך שמירה על מח"מ של 6 שנים.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יוני בכ- 0.96% ותל-בונד 40 עלה בכ- 1.00%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יוני על כ- 118 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 100 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 אינה צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, בניגוד להערכות הקודמות, אנו ממליצים על מח"מ של כ- 4 שנים.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.32%	0.29%	1 שנה	מקמ לשנה
1.51%	1.38%	7.22 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.14%	2.00%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.66%	0.72%	4.29 שנים	תל בונד 20
3.14%	2.94%	3.81 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

יוני 2019

שוק המט"ח

הדולר נחלש החודש מול השקל בכ- 1.87%. לעומת זאת, האירו התחזק מול השקל בכ- 0.31%. לנוכח הפסקת המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני הצמיחה המתמתנים בעת האחרונה בעולם, אנו מפיחים את החשיפה לדולר למשקל מקסימלי של 10% בתיק. יחד עם זאת, בשע"ח הנוכחי אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגיזור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2014	2015	2016	2017	2018	YTD	חודש	שער אחרון	
12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-4.86%	-1.87%	3.5660	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-5.36%	0.31%	4.0616	שער שקל/אירו

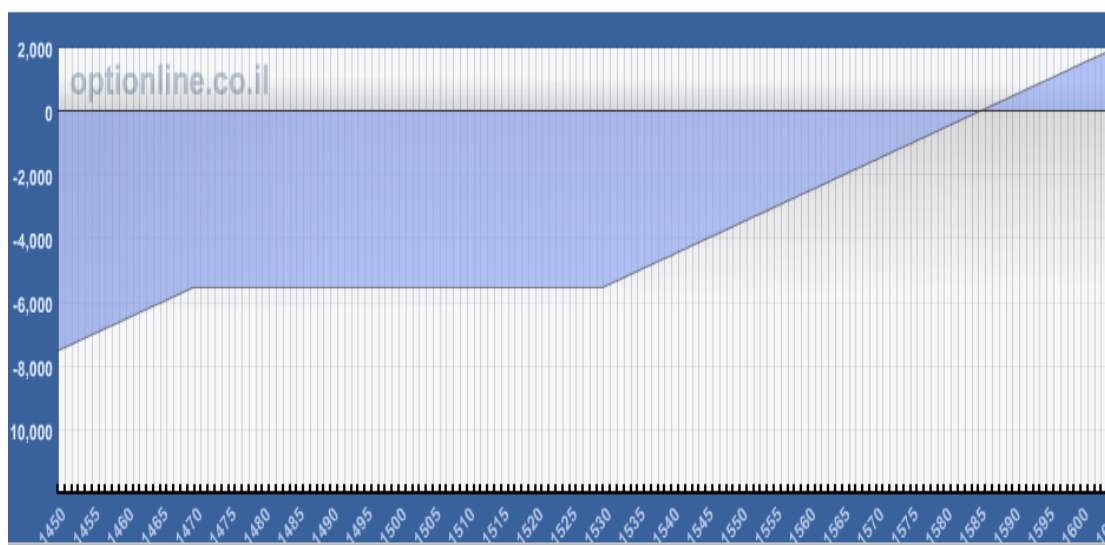
אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יוני פקעו ב- 1580.65 נקודות ובכך שיקפו עליה חודשית של 2.13% ביחס לפקיעה הקודמת. סטיית התקן ירדה ביוני ונכון ליום הפקיעה התבססה על 12% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.3% לאחר שהויתור על הקול הקנוי של החוזה, השתלם בצורה מושלמת כאשר פקע בשווי אפסי (65 ש"ח).

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש יולי ידוע כחודש חיובי ודל במסחר, נתון המעלה את התנודתיות של השוק. אנו נמשיך לשמור על אסטרטגיית כבדה וחשדה כלפי השוק בעת הנוכחית ולנהל חשיפה זהירה ומבוקרת. האסטרטגיה המומלצת תהיה החודש רכישת חוזים בכסף, בתוספת מרווח יורד על חצי נכס בטווח של 1470-1530. עלות האסטרטגיה 0.19% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת



עמוד 5