

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה ב-0.32%, בדומה לקצב עלייתו הממוצע במהלך כל שנת 2017. עליית המדד מצביעה על המשך ההתרחבות של הפעילות במשק בהתאם לקצב הצמיחה הפוטנציאלי. המדד המשולב בשנת 2017 עלה ב- 4% יחסית ל- 2016. מדדי הפדיון במסחר והשירותים, שמשקפים את התרחבות הביקוש המקומי הובילו גם השנה את הגידול במדד המשולב. אולם בניגוד לאשתקד, גם מדד הייצור התעשייתי והמדדים ליצוא הסחורות והשירותים תרמו השנה לעליית המדד. **שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון הרביעי של 2017 עמד על 3.6%, ללא שינוי לעומת הרבעון השלישי של השנה.

תקציב הממשלה

אומדן הגירעון בתקציב המדינה לשנת 2017 הסתכם בכ- 24.8 מיליארד ₪ שהם כ- 1.97% מהתמ"ג, מזה גירעון בחודש דצמבר בסך 21.5 מיליארד ₪. בתקציב לשנת 2017 תוכנן גירעון שנתי בסך 36.6 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הסטייה של הגירעון ביחס לתכנון בתקציב המקורי מוסברת ע"י הכנסות גבוהות מהחזוי – בסך 13.3 מיליארד ₪, בעוד ההוצאות היו גבוהות מהמתוכנן בתקציב המקורי – בסך 1.4 מיליארד ₪. סך גביית המסים הסתכמה בכ- 306.5 מיליארד ₪, זאת לאחר הפחתה בסך 4.15 מיליארד ₪ עקב הקדמת הפרשה מהשנים הבאות לקרן מס רכוש. הגבייה הייתה גבוהה בכ- 11.9 מיליארד מהחזוי בתקציב, בעיקר עקב הכנסות חריגות ממבצע "מס דיבינדנד" וממכירת חברות. בניכוי הפחתת ההכנסות עקב מבצע "נטו משפחה", השפעת המיסוי הירוק על כלי הרכב, וההפרשה החריגה לקרן מס רכוש כאמור לעיל, הגבייה הייתה גבוהה מהחזוי אף יותר. סך גביית המסים עלתה נומינלית בכ-8.4% בשנת 2017 בהשוואה לשנת 2016.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) עלה ב- 0.1%. בשנת 2017 עלה מדד המחירים לצרכן ב- 0.4%, זאת לאחר ירידה של 0.2% בשנת 2016. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2017 – דצמבר 2017, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ- 1.2%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	חודש אחרון	מדד המחירים לצרכן
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.1%	

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש ינואר 2018 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והיא מוסיפה להיות נמוכה מהיעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.5%	1.5%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – כלכלני קרן המטבע הבינלאומית עדכנו את תחזיתם לצמיחה העולמית כלפי מעלה ב-0.2% ל-3.9% ב-2018-2019. לדעתם, הכלכלה העולמית תצמח בקצב המהיר ביותר מזה שבע שנים בהשפעת רפורמת המס בארה"ב שתעודד את ההשקעות של החברות. הקיצוץ במס החברות יעניק לכלכלת ארה"ב זריקת עידוד ויאזיז את הצמיחה שלה בשנת 2018 ב-0.4% ל-2.7%. הדולר המשיך להיחלש מתחילת השנה והגיע לרמות שפל של 3 שנים ואפילו העלאת הריבית והרפורמה במס לא הצליחו לאושש אותו. מנגד, האירו היה אחד המטבעות החזקים בעולם, והתחזק מול הדולר, על אף הגידול בפער הריביות בין הדולר לאירו, זאת על רקע הציפיות שהבנק המרכזי האירופאי יצמצם את היקף הרכישות באג"ח. גורמים נוספים לחולשת הדולר, הינם תנועות הון משמעותיות לכיוון גוש האירו והשווקים המתפתחים על רקע ההתאוששות המרשימה באירופה וההתייצבות בשווקים המתעוררים, והאכזבה ממדיניות טראמפ על רקע החקירות בנוגע לקשריו עם הרוסים וצמצום הרוב הרפובליקני בסנאט.
- ❖ **אירופה** – האינפלציה בגוש האירו התמתנה ל-1.3% בינואר, בדומה לצפי, זאת לאחר עלייה של 1.4% בדצמבר. אינפלציית הליבה עלתה ב-1%, לעומת 0.9% בדצמבר, עדיין נמוך מהצפי ורחוק מהיעד של הבנק המרכזי. יחד עם זאת, העלייה בתקופה האחרונה במחירי הנפט ובחומרי הגלם לתעשייה באים לידי ביטוי במדד המחירים ליצרן שעלה ב-2.8% ב-12 החודשים האחרונים. שיעור האבטלה ירד ל-8.7%, הרמה הנמוכה ביותר מאז אמצע 2009. כלכלת בריטניה התרחבה ברבעון האחרון בקצב של 0.5% לעומת צפי של 0.4%. ב-2017 כלכלת בריטניה חוותה האטה בצמיחה ל-1.8%, קצב הצמיחה החלש ביותר מזה חמש שנים. לאחר 6 חודשים רצופים של עלייה, האינפלציה בבריטניה התמתנה קלות ל-3% בדצמבר, כאשר אינפלציית הליבה עמדה על 2.5%.
- ❖ **ארה"ב** – התוצר ברבעון הרביעי של 2017 צמח בשיעור של 2.6% לעומת צפי לצמיחה של 2.9%, החולשה הגיעה מעלייה בגירעון המסחרי ומגידול במלאים. הצריכה הפרטית (המהווה כ-69% מהתוצר) עלתה ב-3.8% וההשקעות במשק נסקו בשנה האחרונה ב-6.8%. שנת 2017 הסתיימה עם צמיחה של 2.3%. מדד המחירים לצרכן ללא מחירי המזון והאנרגיה המבוסס על הצריכה הפרטית (Core PCE), שהינו המדד המועדף על הפד, עלה בדצמבר בקצב שנתי של 1.5%, בדומה לצפי.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, הצמיחה הפתיעה לחיוב ברבעון האחרון של 2017 ועמדה על 6.8% מול הרבעון המקביל אשתקד, בעיקר בשל גידול מהיר מהצפי בייצוא שנהנה מההאצה בסחר העולמי. בעקבות זאת, שנת 2017 הסתיימה עם צמיחה של 6.7%, מעל ליעד הממשלתי של 6.5%, זוהי ההאצה בצמיחה הראשונה בסין מזה 7 שנים. ביפן, האינפלציה המשיכה לעלות והגיעה ל-1% בדצמבר, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2015, אך נמוכה מהצפי לעלייה של 1.1%. כמו כן, בניכוי העלייה במחירי האנרגיה, האינפלציה נותרה 0.3%. המכירות הקמעונאיות עלו בדצמבר ב-3.6% לעומת צפי לעלייה של 2.1%.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ינואר במגמה חיובית, בהמשך ישיר לסוף השנה הקודמת. 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%	2.50%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	5.17%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	5.58%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	5.62%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	3.01%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.72%, לעומת 2.40% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.6%.

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 להתייבשות מחודשת של התשואות.

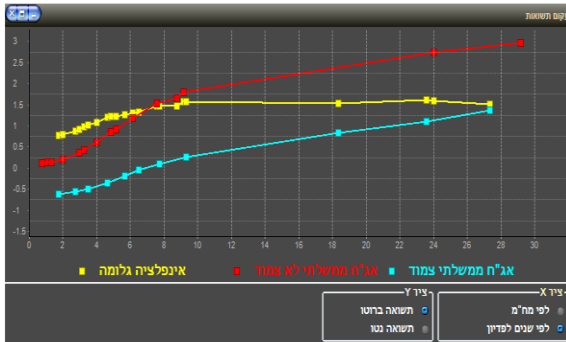
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש ינואר בתשואה לפדיון של 1.72%, לעומת 1.62% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -100 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2018, הינן ברמה שנתית של 0.9% שנתיים קדימה, כ-1.1% בטווח של 5 שנים וכ-2.2% 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 ינואר ב-0.46% ותל-בונד 40 עלה ב-0.33%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ-119 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-115 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים 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.

סקירה כלכלית

ינואר 2018



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.11%	0.12%	1 שנה	מקמ לשנה
1.62%	1.72%	8.32 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.40%	2.72%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.83%	0.85%	4.67 שנים	תל בונד 20
2.10%	2.18%	4.08 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 1.79% והאירו התחזק מול השקל בכ-2.14%. 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%	-1.79%	-1.79%	3.4050	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	2.14%	2.14%	4.2413	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו לפי מדד 1535.84 ובכך שיקפו עליה בשיעור של 1.61% ביחס לפקיעת החודש הקודם. כפי שכתבנו בחודש שעבר, לאחר חודשים רבים של ציפייה ניתן לומר ובא לציון גואל לאחר שמדד המעו"ף ביצע מהלך חיובי חזק לאחר שנתיים של דשדוש ארוך ומייגע. סטיית התקן ירדה מעט החודש, כצפוי לרמת 9.5%. האסטרטגיה החודש הניבה 1.36%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאור סיום תקופת דשדוש מאוד ארוכה שהחלה בפברואר 2016, בה היה מדד המעו"ף כלוא בטווח מסחר של 1370-1470 נקודות המדד, וללא תיקון משמעותי משוק המניות העולמי, הנחת העבודה שלנו כעת, היא כי פניו של המעו"ף כלפי מעלה. האסטרטגיה החודשית שלנו היא לונג חוזים בשילוב הגנות ממדד 1470. רמה זו אמורה לשמש כעת כרמת תמיכה, כאשר כל זמן שמדד המעו"ף יסחר מעליה, הנחת העבודה תהיה לונג. עלות האסטרטגיה הינה 0.12% במונחי תשואה על נכס הבסיס.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

