

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אפריל עלה בכ-0.4%, קצב מעט מהיר בהשוואה לקצב העלייה בתחילת השנה. המדד הושפע לטובה מהעלייה ביבוא התשומות באפריל ומהעלייה במרץ במדד הייצור התעשייתי ובמדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים. מנגד, הירידה הקלה בייצוא הסחורות והירידה הקלה בייבוא מוצרי הצריכה מיתנו את קצב עלייתו של המדד.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש אפריל 2018 עלה ל-3.4%, לעומת 3.2% בחודש מרץ 2018.

תקציב הממשלה

בחודש מרץ נמדד עודף בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 0.5 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-אפריל 2018 נמדד גרעון בסך של 1.6 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 2.9 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד. בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גירעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (מאי 2017 – אפריל 2018) עומד על 1.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אפריל הסתכמה בכ-25.2 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-אפריל 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 106.1 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 5.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אפריל) עלה ב-0.4% בהשוואה למרץ 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (אפריל 2018 לעומת אפריל 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.4%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ינואר 2018 – אפריל 2018, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.9%.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	YTD	חודש אחרון	
1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש מאי 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והיא מוסיפה להיות נמוכה מהיעד, אך חלה עלייה מסוימת בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה. הציפיות והתחזיות לשנה נמוכות מעט מהגבול התחתון של היעד, והציפיות לאינפלציה בטווח של שנתיים ומעלה מצויות בתוך היעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
1.75%	1.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – התנודתיות נמשכה בחודש האחרון בעקבות אוסף של אירועים בהם: הזיגזוג ביחסי הסחר בין ארה"ב וסין, סימני השאלה סביב הוועידה בין ארה"ב וצפון קוריאנה, פרישת ארה"ב מהסכם הגרעין עם אירן, הטלת מכסים של ארה"ב על ייבוא פלדה ואלומיניום מהאיחוד האירופי, קנדה ומקסיקו, חוסר הוודאות הפוליטי באיטליה וספרד וכמובן החשש מהמצב הבטחוני בארץ.
- ❖ **אירופה** – הבנק המרכזי באירופה הותיר את הריבית על כנה כצפוי, יחד עם זאת האירו נחלש על רקע מסיבת העיתונאים בה נגיד הבנק המרכזי ציין שחברי הוועדה לא החלו עדיין לדון כיצד יסיימו את תוכנית הרכישות, רמיזה לכך שסיום ההרחבה הכמותית עוד רחוק. הצמיחה בגוש האירו ברבעון הראשון הייתה 1.6% בשיעור שנתי, זהו הקצב הנמוך ביותר זה שנה וחצי, כאשר האטה נרשמה בכל הכלכלות הגדולות: גרמניה ואיטליה – 1.2%, צרפת – 1.0%. גם הייצור התעשייתי רשם האטה, אמנם נרשמה עלייה של 0.5% במדד מרץ, אך השינוי ב-12 החודשים האחרונים התמתן ל-3%, לעומת כ-5% בסוף 2017. אינפלציית הליבה בגוש האירו ירדה ל-0.7%, נמוך בהרבה מהצפי ומיעד הבנק המרכזי, אם כי ייתכן והדבר נבע מחג הפסחא. בשבועות האחרונים האינדיקטורים מגוש האירו ממשיכים לאכזב ומצדיקים את ההערכות שהצמיחה התמתנה. בבריטניה הצמיחה הייתה מאכזבת, עם קצב של 0.4% בשיעור שנתי, קצב הצמיחה הרבעוני הנמוך ביותר מאז הרבעון האחרון של 2012. המשך ההתכווצות בענף הבנייה (-3.3%), שבחלקה מיוחסת למזג האוויר הקשה, היה התורם העיקרי לצמיחה החלשה. הבנק המרכזי בבריטניה הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.5%, בהתאם לצפי. הצמיחה הנמוכה מהצפי וההתמתנות המהירה באינפלציה תרמו להחלטה זו.
- ❖ **ארה"ב** – הפרוטוקולים מהישיבה האחרונה של הפד אותתו על העלאת ריבית כבר בהחלטה הקרובה ביוני, אך לא משוכנע כי יש צורך בהאצת קצב ההעלאות, להערכת הבנק האינפלציה תעלה מעבר ליעדה כבר בחודשים הקרובים, אך הדבר עקבי עם יעד האינפלציה הסימטרי של הבנק. התוצר האמריקאי צמח ב-2.3% ברבעון הראשון של 2018 בשיעור שנתי, זאת על פי האומדן הראשוני, מעט מעל הצפי אך נמוך בהשוואה לשלושת הרבעונים הקודמים, יחד עם זאת, לרוב הצמיחה ברבעון הראשון בארה"ב חלשה ביחס לשאר הרבעונים ויש לציין כי זו הצמיחה המהירה ביותר לרבעון ראשון מאז 2015. במהלך הרבעון הראשון ההשקעות המשיכו להפגין חוזקה וצמחו בשיעור של 7.3%, אך הגידול בצריכה הפרטית התמתן ל-1.1%, על אף עליית השכר והפחתת המסים, מה שהוביל לעלייה בחיסכון הפרטי. מדד הליבה עלה ל-1.9%, בהתאם לפי וקרוב מאוד מיעד הבנק המרכזי. דוחות התעסוקה האחרונים מחזיקים במוצע של תוספת של 200 אלף משרות, זאת על אף תוספת של 164 אלף בלבד בחודש אפריל. שיעור האבטלה הגיע לשפל חדש של יותר משני עשורים ועמד על כ-3.9% באפריל, לאחר 5 חודשים רצופים של 4.1%, אך זאת בשל ירידה מזערית בשיעור ההשתתפות. לאחר מספר חודשים של האצה קלה באינפלציה הנתון באפריל היה נמוך מהצפי. אמנם האינפלציה המשיכה לעלות ל-2.5%, בעיקר בשל העלייה במחירי האנרגיה, אך בניכוי מחירי המזון והאנרגיה האינפלציה נותרה 2.1%. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן לחודש מאי ירד קלות ל-98 נק' (לעומת 98.8 באפריל), אך הרמה של המדד נותרה גבוהה מאוד.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדדי מנהלי הרכש לאפריל (Caixin) היו חיוביים ומצביעים על המשך התרחבות הפעילות, נרשמה עלייה קלה במדד לענפי התעשייה – 51.1 נקודות, ועלייה מעט גבוהה יותר במדד לענפי השירותים – 52.9 נקודות. העודף המסחרי של סין עמד על 28.8 מיליארד דולר, גבוה מהצפי. בפרט, ועל אף הלחץ האמריקאי לגבי תנאי הסחר, באפריל התרחב העודף המסחרי של סין במסחר עם ארה"ב ועמד על 22.2 מיליארד דולר. האינפלציה ירדה ל-1.8% באפריל, לעומת 2.1% במרץ, נמוך מהצפי, בעיקר בשל הירידה במחירי המזון, כאשר בניכוי המזון, האינפלציה נותרה בעינה על 2.1%, נמוכה מיעד הבנק המרכזי של 3%. ביפן, הריבית נותרה ללא שינוי, תחזית הצמיחה עודכנה קלות מעלה, אך תחזית האינפלציה עודכנה שוב מטה. הבנק מתקשה לעמוד ביעד האינפלציה והמדיניות המרחיבה צפויה להימשך בעתיד הנראה לעין. לאחר רצף צמיחה מרשים של 8 רבעונים (הארוך ביותר מאז שנות ה-80), התוצר התכווץ ב-0.6% בשיעור שנתי ברבעון הראשון של 2018, נמוך מהצפי. קיפאון בצריכה הפרטית ובהשקעות היו הגורמים העיקריים שהפגיעו כלפי מטה. גם האינפלציה אכזבה, כאשר ירדה ל-0.6% באפריל, ובניכוי מחירי המזון והאנרגיה היא ירדה ל-0.4%, נתונים התומכים בהמשך המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש מאי במגמה מעורבת, זאת על רקע המשך חוסר הוודאות בנושא הסכמי הסחר בין ארה"ב לסין, נסיגת ארה"ב מהסכם הגרעין עם אירן, חוסר הוודאות בנושא הוועידה בין ארה"ב לקוריאה הצפונית, המצב הבטחוני בארץ וחוסר הוודאות הפוליטי באיטליה וספרד. **יחד עם זאת, 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%	0.15%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-1.58%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-0.83%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	1.18%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-2.78%	מדד DJ Euro Stoxx50

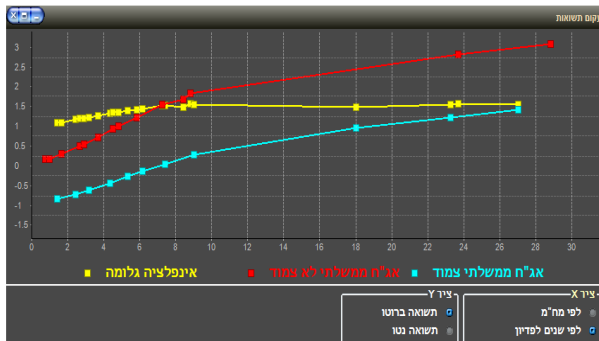
שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.82%, לעומת 2.94% בסוף חודש אפריל. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.9%. **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 מאי בתשואה לפדיון של 1.80%, לעומת 1.85% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -102 נ"ב. **בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש מאי 2018, הינן ברמה שנתית של 1.2% שנתיים קדימה, כ- 1.3% בטווח של 5 שנים וכ- 1.9% 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 ירד בחודש מאי ב- 0.27% ותל-בונד 40 ירד ב- 0.08%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש מאי על כ- 141 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 129 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	
0.15%	0.18%	1 שנה	מקמ לשנה
1.85%	1.80%	8.16 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.94%	2.82%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.83%	1.05%	4.48 שנים	תל בונד 20
2.78%	3.07%	4.06 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 0.61% והאירו נחלש מול השקל בכ- 0.4%. 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%	2.86%	-0.61%	3.5660	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	0.3%	-4.00%	4.1650	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש מאי פקעו ב- 1525.7 נקודות ובכך שיקפו עליה חדה בשיעור של 3.66% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן ירדה החודש בחדות ככל שהתקדם החודש, עד להתבססותה סביב 10% בכסף, בסמוך למועד הפקיעה. האסטרטגיה החודש הניבה תשואה חיובית של 2.8%, לאחר שנאלצנו לרכוש קולים בפריצת השוק את רמת 1,480, כפי שתכננו תחילה.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

חודש מאי חיובי ומפתיע עבר על מדד המעו"ף המתעתע. לאחר פריצה מוכחת ושבירתה לאחר מכן, ניתן לומר שמדד המעו"ף מנסה לצבור מומנטום מחודש. חודש יוני ידוע בהיותו מנומנם עם נטייה שלילית. האסטרטגיה החודש תהיה מינוס פוט בכסף וויתור על קולים קנויים. רכישת קולים תתבצע בסגירת השוק מעל מדד 1560/ בהגעה לרמת 1,470, מתוך כוונה לנצל את הפרמיה הנחסכת לטובת רכישת קולים בכסף. אסטרטגיה זו צפויה לייצר תשואה עודפת של 1.44% ביחס לתשואת מדד המעו"ף בתנאי שוק מדשדשים/יורדים.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

