

# סקירה כלכלית

נובמבר 2015

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק עלה בחודש אוקטובר ב- 0.3%, בהובלת יבוא מוצרי הצריכה. על פי האומדן, התוצר צמח ברבעון השלישי ב- 2.5%. נתונים אלה משקפים חזרה לקצב הצמיחה אשר שרר בשנתיים האחרונות. **שיעור האבטלה נשאר ללא שינוי ברמה של 5.3%**.

## תקציב הממשלה

הגירעון המקומי בפעילות הממשלה הסתכם בינואר- אוקטובר בכ- 3.8 מיליארד ש"ח. תקציב המדינה לשנים 2015-2016 אושר החודש והוחלט להגדיל את תקרת הגירעון ל- 2.9% מהתוצר. גביית המע"מ המקומי מתחילת השנה גבוהה ריאלית בכ- 9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד והוצאות הממשלה מתחילת השנה גבוהות נומינלית בכ- 5.6% ביחס לתקופה המקבילה לפני שנה.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש אוקטובר**) עלה ב- 0.1%, גבוה מהתחזיות אשר צפו ירידה של 0.1%. ב- 12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה שלילית של 0.7%. הפחתת המע"מ והירידה במחירי הדלק צפויות לתרום לירידה במדד נובמבר. ציפיות האינפלציה של החזאים ל- 12 החודשים הקרובים נותרו נמוכות ועומדות על כ- 0.7%.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-0.5%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש דצמבר 2015 ללא שינוי ברמה של 0.10%**. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר נותרו נמוכות (רק בטווחים הארוכים הציפיות נותרו במרכז היעד), אומדן נתוני הצמיחה לרבעון השלישי המשקף חזרה לקצב הצמיחה של השנתיים האחרונות, ציפיות להעמקת ההרחבה המוניטרית במשקים מובילים למרות העלייה הקרובה (ככל הנראה) בריבית בארה"ב.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0-0.25%	0-0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.05%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – ה-OECD הנמיך שוב את תחזית הצמיחה העולמית, על רקע החולשה בסחר העולמי וההאטה בכלכלות המתפתחות. סוכנות דירוג האשראי מודייס מעריכה כי הכלכלה הגלובלית תתקשה לצמוח בשנים הקרובות בעיקר בשל ההאטה שחוה הכלכלה הסינית, שהייתה קטר הצמיחה של הכלכלה הגלובלית בשנים האחרונות. במודייס מעריכים כי הכלכלה הגלובלית תצמח בקצב שנתי של 2.8% בלבד בשנתיים הקרובות. על פי דוח של סוכנות האנרגיה העולמית (IEA) מחירי הנפט יתאזנו ויגיעו לרמה של 80 דולר לחבית רק ב-2020.
- ❖ **אירופה** – התנמיך בגוש האירו עלה ב-0.3% (מונחים רבעוניים) ברבעון השלישי והוא משקף האצה בצרפת (עליה של 0.3% לעומת צמיחה אפסית ברבעון הקודם) והאטה מסוימת בגרמניה (עליה של 0.3% לעומת צמיחה של 0.4% ברבעון השני) ובמרבית המדינות האחרות. האבטלה המשיכה לרדת והגיעה ל-10.8%. על אף העלייה באינפלציה היא עדיין רחוקה מהיעד וה-ECB אותת כי ייתכן וינקוט צעדים מרחיבים נוספים. בנאום שנשא בפני ועדת הכלכלה והמדיניות המוניטרית של הפרלמנט האירופי, אמר דראגי, כי "ייתכן שהבנק המרכזי ירחיב את תוכנית רכישות האג"ח אם האינפלציה תמשיך לצנוח".
- ❖ **ארה"ב** – כלכלת ארה"ב צמחה ברבעון השלישי בשיעור של 1.5% (מונחים שנתיים) בלבד אך ברבעון הרביעי צפויה צמיחה גבוהה יותר. שיעור האבטלה ירד ל-5% (שפל של 7 שנים) ודוח התעסוקה הפתיע לטובה עם תוספת של 270 אלף משרות. פרסום הדוח החודשי של הפד הביא לעלייה חדשה בהסתברות להעלאת הריבית בדצמבר. ג'נט יילן אמרה בדוח כי "הביצועים של הכלכלה האמריקאית טובים ושחברי הפד מצפים שהכלכלה תמשיך לצמוח בקצב שיאפשר את שיפור התנאים בשוק העבודה ועליית האינפלציה ליעד של 2.0%". לדבריה, "במידה והנתונים הקרובים יתמכו בצפייה זו – אז העלאת הריבית בדצמבר היא אפשרות קיימת".
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן נרשמה צמיחה שלילית כבר שני רבעונים רצופים, על אף המדיניות המרחיבה של הממשלה והבנק המרכזי. הכלכלה התכווצה ב-0.8% ברבעון השלישי. הבנק המרכזי ביפן דחה את המועד הצפוי להשגת יעד האינפלציה והפחית את תחזית הצמיחה מה שמגביר את הסיכויים לצעדי הרחבה נוספים. הבנק המרכזי הסיני הודיע החודש כי הוא יפחית את הריבית היומית והריבית השבועית שהבנק המרכזי מעניק לבנקים ב-2.75% ו-3.25% בהתאמה. עיית הפחתת עלויות האשראי, הבנק המרכזי מקווה שיותר כסף יזרום לכלכלה ובכך יתרום לפעילות הכלכלית ולצמיחה. המכירות הקמעונאיות רשמו עלייה של 11% באוקטובר לעומת אוקטובר אשתקד. נתוני התפוקה התעשייתית במדינה, רשמה עלייה של 5.6% באוקטובר. במבט ראשון מצבם של השווקים המתעוררים מתייצב אך רבים מהם חשופים לסיכונים כתוצאה מירידת ביקושים מסין והעלאת הריבית הצפויה בארה"ב.

# סקירה כלכלית

נובמבר 2015

## שוק המניות

המדדים המובילים בתל אביב שוב ירדו החודש לאחר עליות חזקות באוקטובר. מדד המעו"ף ירד החודש בכ- 0.83% ומדד ת"א 75 ירד בכ- 3.01%. מנגד, מדד יתר 50 המשיך את מגמת העלייה וזינק בכ-5.13%. להערכתנו, התנודתיות שמאפיינת את שוקי המניות בחודשים האחרונים יכולה להימשך בטווח הקרוב. השווקים נמצאים כעת בעמדת המתנה להחלטת הריבית בארה"ב. נוסח ההודעה של ג'נט יילן, יותר מעליית הריבית לכשעצמה, יקבע את כיוון השווקים בטווח הזמן הקצר. יחד עם זאת בטווח הארוך, אפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול לתת תשואה הולמת לסיכון הגלום בו.

2010	2011	2012	2013	2014	YTD	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	6.52%	-0.83%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-1.42%	-3.01%	מדד ת"א 75
19.7%	-25.7%	21.6%	35.7%	-11.5%	24.43%	5.13%	מדד יתר 50
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	1.04%	0.05%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	11.44%	2.58%	מדד DJ Euro Stoxx50

## שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עלתה החודש לרמה של 2.23%, לעומת 2.15% בסוף החודש הקודם. אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ארוכות של ממשלת ארה"ב.

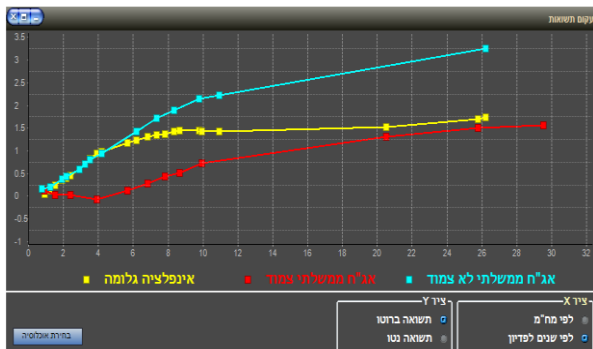
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש נובמבר בתשואה לפדיון של 2.13%, עליה לעומת חודש שעבר. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עדיין נמצאות בטריטוריה שלילית של 0.1%. בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן נותנות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש נובמבר 2015, הינן ברמה של כ-0.2% בטווח הקצר וכ-1.2% בטווחים הארוכים יותר.

# סקירה כלכלית

נובמבר 2015

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש נובמבר ב- 0.4% ותל-בונד 40 ירד בכ- 0.2%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ- 191 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 137 נקודות בתל-בונד 40 (ירידה לעומת סוף חודש קודם). באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.06%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
2.01%	2.13%	9.0 שנים	ממשלתי שקלי 0825
2.15%	2.23%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.90%	2.02%	4.6 שנים	תל בונד 20
2.45%	2.56%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

הדולר נשאר החודש כמעט ללא שינוי, עם עלייה קלה של 0.26% אל מול השקל. מנגד, האירו ירד בחדות אל מול השקל, ירידה של 3.6%. זאת בעקבות התחזקות ההערכות שהבנק המרכזי יגדיל את רכישות האג"ח. אנו ממשיכים להאמין כי בטווח הארוך הדולר צפוי להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל, אם כי מהלך ההתחזקות של הדולר צפוי להיתקל בקשיים ובתיקונים ניכרים, כפי שאנו רואים מתחילת שנה זו.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	YTD	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	-0.31%	0.26%	3.877	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-13.23%	-3.6%	4.0995	שער שקל/אירו

# סקירה כלכלית

נובמבר 2015

## אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש נובמבר פקעו ביום 26.11 לפי 1555.66 נקודות המדד. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 1.14%.  
 סטיית התקן נותרה יציבה החודש ברמת 12.8% נכון לבוקר הפקיעה (13% בחודש הקודם).  
 האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 1.43%.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

קשה לזהות בימים אלה מגמה ברורה בשוק ההון המקומי, כאשר נראה שהשווקים ממתינים לשיבת הפד הקרובה בכדי לתפוס כיוון.  
 סטיית התקן בשוק לא מרמזת על הערכות כלשהי לתנועה גדולה מדי, אולם אני מעריך שהסטייה תלך ותעלה ככל שנתקדם למועד הכרעת הריבית בארה"ב (17/12).  
 האסטרטגיה החודש תהיה משונה מעט, אך במהותה תהיה ערוכה לתנועה חדה של השוק כלפי מעלה, ללא עלות נוספת מעבר לרכישת חוזים.  
 האסטרטגיה המומלצת החודש הינה רכישת קולים על מדד 1580 ורכישת כמות כפולה על מדד 1620, לצד כתיבת פוט 1560. (1 פוט, 1 קול 1580, 2 קול 1620).  
 מדובר בחלופה לרכישה של השוק, בעלות מופחתת, ולהגדלת השיפוע מעל 1620, אזור התנגדות של מדד המעו"ף, אשר חציה שלו עשויה להגביר את עוצמת העליות.

## גרף אסטרטגיה מומלצת:

