

סקירה כלכלית

ספטמבר 2017

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש אוגוסט עלה ב-0.31%, לעומת 0.22% בחודש יולי, שהושפע מהעלייה ביצוא הסחורות מול ירידה במוצרי הצריכה. עליית המדד ממשיכה להצביע על המשך התרחבות של הפעילות במשק בקצב יציב בשנתיים האחרונות. בהסתכלות רחבה יותר, קצב עליית המדד מתחילת השנה (כ-0.25%) מעט מתון מהקצב הגבוה ששרר, בממוצע, במהלך 2016 (כ-0.4%).

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בחודש אוגוסט עמד על 3.6%, לעומת 3.7% בחודש יולי.

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד עודף בפעילות המימון של הממשלה בסך של 1.2 מיליארד ₪. בחודשים ינואר – אוגוסט 2017 נמדד גירעון בסך 8.1 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך 5.3 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 2.3% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אוגוסט הסתכמה בכ- 27.7 מיליארד ₪. יש לציין כי בחודש אוגוסט היו הכנסות חד-פעמיות חריגות בסך 3.4 מיליארד ₪ ממכירת מובילאי והנפקת תמר פטרוליום. בחודשים ינואר - אוגוסט הסתכמה גביית המסים בסך של 204.6 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 7.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה בכ-0.3%. מתחילת השנה עלה המדד הכללי בכ-0.2% ובשנים עשר החודשים האחרונים ירד המדד ב-0.1%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2017 לאוגוסט 2017, מדובר בקצב ירידה שנתי של 1.5%.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	YTD	חודש אחרון	
2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.2%	0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט ב-29 באוגוסט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורם העיקרי שהשפיע על החלטת הבנק היה סביבת האינפלציה הנמוכה והירידה החדה באינפלציה בחודשים האחרונים. בכוונת 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
1.25%	1.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

סקירה כלכלית

ספטמבר 2017

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – למרות שמשקי המערב מאופיינים בסביבת ריבית נמוכה ובאינפלציה נמוכה, הנתונים הכלכליים מהחודש האחרון מצביעים על המשך שיפור במשקים אלו. מדד מחירי הסחורות ללא אנרגיה עלה במהלך חודש ספטמבר בכ-0.07% ומתחילת השנה עלה בכ-4.59%.
- ❖ **אירופה** – בחודשים האחרונים אנו עדים להתחזקות של המטבע האירופאי לאור השיפור בצמיחה. ברבעון השני של 2017 המשק האירופאי צמח בכ-0.6% ובהשוואה לרבעון השני בשנה שעברה נרשמה צמיחה של כ-2.3%. מדד המחירים הכללי באירופה עלה בחודש אוגוסט בכ-1.5% בקצב שנתי בהובלת עלייה במחירי האנרגיה. שיעור האבטלה בגוש בחודש יולי עמד על 9.1% בבריטניה שיעור האבטלה ירד לכ-4.3% בבחירות בגרמניה זכתה מרקל אנגלה והיא קנצלרית גרמניה בקדנציה הרביעית ברציפות.
- ❖ **ארה"ב** – בקריאה השלישית לרבעון השני התמ"ג האמריקאי צמח בשיעור של 3.1% לעומת 3% באומדן השני ו-2.6% באומדן הראשון ולעומת צמיחה של 2.1% ברבעון הראשון של השנה. בחודש אוגוסט נרשמה אינפלציה חיובית של כ-0.4% כתוצאה מעליית מחירי הבנזין והאנרגיה. נציין כי מחיר הנפט נסחר בהשפעת הוריקן "הארווי" וזה עלה בחדות בציפייה לירידה בייצור ובכך לירידה בהיצעים. מצד שני, מחירי הבנזין עלו בצורה חדה לאור רכישות מאסיביות של התושבים מחשש מהסופה. בשנים עשר החודשים האחרונים מדד המחירים עלה בארה"ב בכ-1.9% כאשר היעד הינו 2%. מנתוני דוח התעסוקה לחודש אוגוסט עולה כי התווספו 156 אלף משרות חדשות כאשר הציפיות היו לגידול של כ-180 אלף משרות חדשות. שיעור האבטלה בארה"ב עלה לכ-4.4%.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – ביפן, ראש הממשלה הודיע על בחירות בזק ונראה כי הוא זה שעתיד לנצח. בנוסף, האינפלציה עמדה בחודש יולי ביפן על 0.4% בקצב שנתי, הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1% ואגרות החוב הממשלתיות ממשיכות להיסחר סביב רמות של 0%. בברזיל, הצמיחה ממשיכה להיות נמוכה, הריבית נותרת גבוהה והאינפלציה ירדה לרמה של 2.5%. בסין, מדד מנהלי הרכש במגזר הייצור עלה בחודש אוגוסט בכ-0.98% לעומת חודש יולי ונמצא ברמה של 51.6 נקודות. מחיר חבית נפט נע סביב רמות של \$52 לחבית בסוף חודש ספטמבר לעומת \$47 בסוף חודש אוגוסט על רקע הוריקן "הארווי".

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ספטמבר במגמה חיובית כאשר ברקע עמדה המתיחות הגיאופוליטית סביב צפון קוריאה. 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%	-3.38%	מדד ת"א 35
-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	15.92%	מדד ת"א 90
-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	15.42%	מדד MSCI
0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	12.53%	מדד S&P 500
-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	9.88%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 2.33%, לעומת 2.12% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 2.5%. 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.

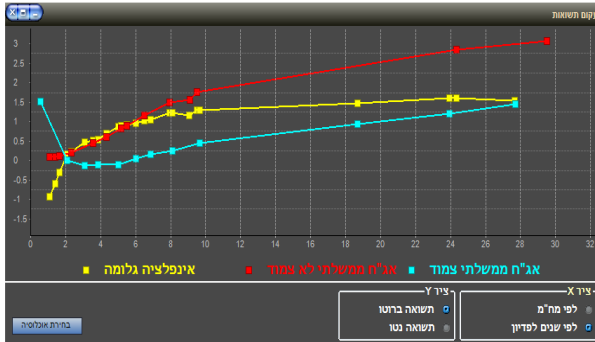
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 1.76%, לעומת 1.73% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -57 נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ ל-4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2017, הינן ברמה שנתית של 0.6% שנתיים קדימה, כ-1.0% בטווח של 5 שנים וכ-2.1% בטווחים הארוכים. לנוכח האינפלציה הנמוכה שלגומה בשוק, אנחנו נותנים עדיפות קלה לאפיק הצמוד על-פני האפיק השקלי.

שוק אגרות החוב הקונצרני נסחר בחודש במגמה חיובית. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ספטמבר ב-0.38% ותל-בונד 40 עלה ב-0.19%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ-121 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו-100 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.

סקירה כלכלית

ספטמבר 2017



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.10%	0.09%	1 שנה	מקמ לשנה
1.73%	1.76%	8.67 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.12%	2.33%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.09%	1.14%	4.56 שנים	תל בונד 20
2.41%	2.34%	4.16 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר נחלש מול השקל בכ- 1.86% והאירו נחלש מול השקל בכ- 2.44%. 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 המתקרב ל-3.5 דולר, 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%	-1.86%	3.5290	שער שקל/דולר
6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	-2.44%	4.1569	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

ספטמבר 2017

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו, לפי מדד 1427.57 ובכך שיקפו עליה בשיעור של 2.28% ביחס לפקיעת החודש הקודם. כצפוי מחודש חיובי, סטיית התקן ירדה משמעותית תוך שהיא חוזרת לרמתה הממוצעת בחודשים האחרונים, 9% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 2.5%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר חודש אוגוסט הנורא, החודש היינו עדים לתיקון חלק מירידת המדד, תוך שחברות הפארמה מתקנות חלק מהירידות המשמעותיות שחוו בחודשים האחרונים. מי שעוקב אחר הסקירות יודע שהתייחסותנו למדד המעו"ף כעת היא בבחינת כבדהו וחשדהו. מצד אחד המדד סובל מתשואות חסר בולטות מול מדד המניות העולמי ומול סקטורים רבים בישראל, מנגד, מדד המעו"ף מתומחר בחסר ולהערכתנו מדובר בפרטנציאל ליצירת ערך ניכר ולתשואות יתר בעתיד הנראה לעין.

לאור זאת האסטרטגיה המומלצת היא לונג נכס בסיס, בתוספת פרפר עולה בין 1430-1460 עלות האסטרטגיה החודש היא 0.4% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

