

תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גרעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 4.3 מיליארד ₪. בחודשים ינואר-אוגוסט 2018 נמדד גרעון בסך של 15.7 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך של 8 מיליארד בתקופה המקבילה אשתקד (באוגוסט 17 היו הכנסות מסים גבוהות באופן מיוחד כתוצאה מתקבולים ממכירת "מובילאיי" והכנסות מ"מבצע דיבינד"). בתקציב לשנת 2018 מתוכנן גרעון שנתי בסך של 38.5 מיליארד ₪ שהם 2.9% מהתמ"ג. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2017 – אוגוסט 2018) עומד על 2.5% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש אוגוסט הסתכמה ב-24.4 מיליארד ₪, בתקופה ינואר-אוגוסט 2018 הסתכמה גביית המסים בסך של 207.6 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 1.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.1% בהשוואה ליולי 2018. בשניים עשר החודשים האחרונים (אוגוסט 2018 לעומת אוגוסט 2017) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.2%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2018 – אוגוסט 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%	1.0%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש יולי 2018 ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה ממשיקה לעלות בתמיכת המדיניות המוניטרית המרחיבה ומסתמן שהיא מתחילה להתבסס בתחום יציבות המחירים. האינפלציה השנתית נמצאת בחלק התחתון של היעד והיציפויות לאינפלציה לשנה מצויות בסביבת הגבול התחתון של טווח היעד. בטווח הקרוב לא צפויה העלאת ריבית בארץ.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
2.00%	2.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** - החודש השווקים נסחרו במגמה מעורבת על רקע המשך מלחמת הסחר בין ארה"ב וסין והטלת המכסים ההדדית ביניהן, וניסיונות של מדינות השווקים המתעוררים כגון טורקיה וארגנטינה למנוע את קריסת המטבע שלהן, כאשר בארגנטינה קרן המטבע הבינלאומית אף הודיעה כי תעזור באיזון התקציב הממשלתי.
- ❖ **אירופה** – הביטחון הכלכלי בגוש האירו ירד בעקבות חששות מחודשים באיטליה מהעברת תקציב עם הוצאות גבוהות של הממשלה החדשה לצד התבטאויות של בכירי הקואליציה נגד הממסד האירופאי. אירועים אלו העלו שוב את החשש מזעזוע חוב שלילי באירופה, נוכח החוב הגבוה של איטליה והיותה הכלכלה השלישית בטיבה באירופה. אינפלציית הליבה ממשיכה להיות סביב ה-1.0%. הצמיחה בגוש האירו עמדה על 1.5% בשיעור שנתי ברבעון השני, בדומה לרבעון הראשון (1.6%). מדד מנהלי הרכש לרבעון השלישי מצביע על קצב צמיחה דומה, כאשר המדד לאוגוסט עמד על 54.5%. הבנק המרכזי הותיר את הריבית על כנה, בהתאם לצפי, אך למרות התגברות החששות סביב איטליה והתעצמות מלחמת הסחר, הבנק חזר על הצהרתו שתוכנית הרכישות תקטן בחצי בסוף החודש וכנראה תסתיים בסוף השנה. לגבי העלאת הריבית הראשונה, הנגיד אינו צופה כי תתרחש לפני סתיו 2019. הבנק עדכן בכ-0.1 נקודות האחוז את תחזית הצמיחה לשנתיים הקרובות ל-2.0% השנה ו-1.8% ב-2019. בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית על כנה גם כן על 0.75%, אם כי הנגיד ציין שבמקרה של יציאה לא מסודרת של בריטניה מהאיחוד הבנק יצטרך להגיב בעלייה מהירה של הריבית הקצרה, זאת כנגד פיחות צפוי של הפאונד (שיגרום לעלייה מהירה באינפלציה).
- ❖ **ארה"ב** – נתוני שוק העבודה ממשיכים להיות מרשימים, באוגוסט נוספו כ-184 משרות חדשות, הגידול הממוצע החודשי עומד על קרוב ל-200 אלף משרות. גם קצב הגידול בשכר הממוצע הפתיע לחיוב ועמד על 2.9% ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המהיר ביותר מאז 2009. נתוני המכירות הקמעונאיות לאוגוסט היו חזקים וטובים מהצפי עם גידול של 6.6%, נתוני הייצור התעשייתי עמדו על 4.9%, גם כן מעל הצפי. האינפלציה באוגוסט הייתה נמוכה מהצפי וירדה ל-2.7%, אינפלציית הליבה ירדה ל-2.4%, בעיקר בשל ירידה במחירי הבריאות ומחירי ההלבשה. מלחמת הסחר בין ארה"ב וסין המשיכה, כאשר ארה"ב הטילה מכסים על ייבוא על סך כ-200 מיליארד דולר, צעד שגרר תגובת נגד מצד סין בסדר גודל של 60 מיליארד דולר. הפד העלה את הריבית לקראת סוף החודש בעוד 0.25% והעמיד אותה על 2.25%, הצפי הינו לעוד העלאה נוספת בסוף השנה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, העודף במאזן המסחרי עמד על כ-28 מיליארד דולר, נמוך מהצפי, בעיקר בשל גידול מהיר בייבוא אשר עשוי היה לנבוע בגלל הרצון להקדים את הייבוא לפני כניסת המכסים החדשים של ארה"ב לתוקף. האינפלציה המשיכה לעלות ועמדה על 2.3% באוגוסט, בניכוי מחירי המזון האינפלציה עלתה ל-2.5%, הכי גבוה מאז פברואר השנה.

ביפן, הצמיחה ברבעון השני עודכנה חדות ל-3%, בעיקר בשל עדכון כלפי מעלה של רכיב ההשקעות שהפך לרכיב העיקרי בצמיחה לצד הצריכה הפרטית. הנתון מראה כי התאוששות הכלכלה ביפן נמשכת והירידה ברבעון הקודם הייתה זמנית.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ספטמבר במגמה מעורבת, זאת על רקע המשך מלחמת הסחר בין ארה"ב וסין והטלת המכסים ההדדית ביניהן. אנו מאמינים, שאפיק המניות יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון ששנת 2018 תמשיך להיות תנודתית 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%	8.81%	מדד ת"א 35
4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	6.51%	מדד ת"א 90
13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	2.19%	מדד MSCI
13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	8.99%	מדד S&P 500
13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-2.99%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים נסחרה בסוף החודש ברמה של 3.06%, לעומת 2.86% בסוף חודש אוגוסט. על פי ציפיות הריבית של חברי הפד, נקודת שיווי משקל אמורה להיות בסביבות 3%.

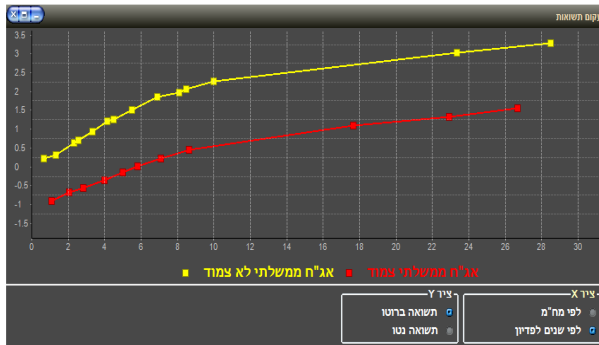
לאור עליית התשואות באפיק זה בחודשים האחרונים ולאור העובדה שהשוק מגלם לראשונה, מזה מספר שנים, תשואות גבוהות ביחס לתחזית הפד, אנו ממליצים להיות במשקל חסר באפיק עד להתייצבות מחודשת של התשואות.

אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרות בסוף חודש ספטמבר בתשואה לפדיון של 1.99%, לעומת 1.95% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 107- נ"ב. בדומה לשוק האמריקאי, אנו ממליצים על מח"מ של 4 שנים.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ספטמבר 2018, הינן ברמה שנתית של 1.3% שנתיים קדימה, כ-1.5% 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 ספטמבר ב-0.08% ותל-בונד 40 ירד ב-0.03%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ-112 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-110 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 3.1% ב-T10**.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.23%	0.25%	1 שנה	מקמ לשנה
1.95%	1.99%	7.82 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.86%	3.06%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.76%	0.82%	4.22 שנים	תל בונד 20
3.18%	3.17%	3.86 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

החודש הדולר התחזק מול השקל בכ- 0.64%. האירו התחזק אף הוא מול השקל בכ- 0.09%. 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%	4.61%	0.64%	3.6270	שער שקל/דולר
-2.8%	-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	1.52%	0.09%	4.2156	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 1630.62 נקודות ובכך שיקפו ירידה חודשית בשיעור של 1.72%. ביחס לפקיעת החודש הקודם וזאת לאחר מספר פקיעות חיוביות רצופות בחודשים האחרונים. כמצופה מחודש שלילי, סטיית התקן עלתה לרמת 11%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2%.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

מדד המעו"ף נמצא בטריטוריה חיוביות בחודשים האחרונים וללא אירועים שליליים מעבר לים, הנחת העבודה שלנו חייבת להיות לונג. אנו נחזיק חוזים קנויים עם הגנות במדד 1600. עלות האסטרטגיה 0.2% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

