

בסקירה זו:

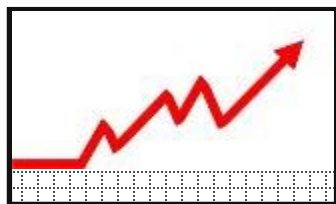
- ✓ הפעילות הריאלית והתעסוקה
- ✓ תקציב הממשלה
- ✓ שוק המט"ח
- ✓ שוק ההון
- ✓ המשק העולמי
- ✓ הריבית
- ✓ שוק הדיור
- ✓ האינפלציה

הפעילות הריאלית והתעסוקה

- **נמשכת הפעילות בקצב מתון:** האינדיקטורים על הפעילות הכלכלית שפורסמו באחרונה מצביעים על כך שהמשק מוסיף לצמוח ברביע השני בקצב המתון שאפיין אותו ברביע הראשון - 2% בלבד.
- **תחזית בנק ישראל** לצמיחה השנה עומדת על 3% ו-3.7% בשנת 2016. להשוואה, הצמיחה בשנת 2014 ו-2013, עמדה על 2.8% ו-3.2% בהתאמה.
- **אבטלה נמוכה** שיעור האבטלה בגילאי העבודה העקריים (25-64) עמד במאי על 4.3% בלבד לעומת 5.3% במאי 2014. בתקופה זו גדל מספר המועסקים המשרה במשרה בכ-90 אלף עובדים בנוסף לגידול של 13,000 במספר המועסקים במשרה חלקית.

האינפלציה

- מדד המחירים לצרכן עלה ביוני ב-0.3% כאשר מרבית החזאים צפו עלייה של 0.2% בלבד.
- האינפלציה ב-12 החודשים האחרונים היא שלילית בשיעור 0.4% בהובלת מחירי האנרגיה.
- מדד המחירים ביולי צפוי להיות חיובי בגובה 0.2% ובשלושת החודשים שלאחר מכן צפוי המדד לעלות ב-0.1% במצטבר.
- ממוצע התחזיות לאינפלציה ב-12 החודשים הקרובים עומד על 0.1%.



הריבית

- בנק ישראל לא שינה את הריבית בחודש האחרון והיא נותרה ברמה של 0.1% - הרמה הנמוכה ביותר בכל הזמנים.
- ע"פ מרבית ההערכות, ריבית בנק ישראל תישאר ברמתה הנוכחית במהלך כל שנת 2015 ותעלה ע"פ הערכת בנק ישראל ל-0.5% בסוף 2016. ואולם מנתוני שוק ההון עולה שהריבית תישאר ברמתה הנוכחית עד סוף שנת 2016.

תקציב הממשלה

- העודף בפעילות המקומית של הממשלה בששת החודשים הראשונים של השנה נמוך בכ-1.7 מיליארד ש"ח מהתואי התואם את יעד הגירעון של 2.5 אחוזי תוצר. בקצב זה יעמוד הגירעון בפועל על 2.8%.
- ההכנסות ממיסים מתחילת השנה גבוהות בכ- 2.7 מיליארד ₪ אך ההכנסות שאינן ממיסים נמוכות ב- 2.5 מיליארד ₪.
- יעד הגירעון לשנת 2016 עומד על 2.9 אחוזי תוצר. לשם עמידה בו נדרשת התאמה של 10 מיליארד ₪ (שילוב של העלאת מיסים ואו/קיצוץ בהוצאות).



שוק המט"ח

- במהלך חודש יולי נחלש השקל מול הדולר בשיעור של כ-0.16% כחלק ממגמה העולמית של התחזקות הדולר מול מרבית המטבעות המרכזיים בעולם. מול האירו התחזק השקל בכ-1.5%. מול המטבעות שותפות הסחר העיקריות של ישראל, כפי שנמדד בשער החליפין הנומינאלי האפקטיבי, התחזק השקל בכ-1.6%.
- ב-12 החודשים האחרונים נרשם פיחות של השקל ביחס לדולר של כ-11% וייסוף מול האירו בשיעור של כ-10%. הייסוף מול האירו גורם לפגיעה נוספת ביצוא לאירופה הנובעת מהמיתון באירופה וחלשת השווקים שם. מול שער החליפין האפקטיבי נרשם פיחות של 2.6%.

שוק הדיור

- באפריל – מאי ירדו מחירי הדירות ב-0.4%. ב-12 החודשים שהסתיימו מאי הם עלו ב-3.2%.
- בכוונת הממשלה ליישם מספר צעדים בשוק הדיור, אולם בשלב זה קשה להעריך את השפעתם הצפויה.

שוק ההון

- **נמשכת העלייה בשערי המניות:** מדד ת"א 25 עלה בחודש יולי בכ-4% בדומה למדדים המקבילים בארה"ב ובאירופה (S&P 500 ו-יורוסטוק 50) שעלו ב-11.5%-3% בהתאמה. ב-12 החודשים האחרונים עלה מדד ת"א ב-22% לעומת 10%-13% במדדי ההשוואה.
- מדד תל בונד 60 (איגרות החוב הצמודות של 60 החברות הגדולות במשק) עלה בחודש האחרון ב-1.3% ואילו מדד תל בונד שקלי (איגרות חוב קונצרניות שאינן צמודות למדד) עלה בכ-2.4%.
- **נמשכות הירידות בשערי האג"ח הממשלתיות.** התשואה על אג"ח שקלית ל-10 שנים של ממשלת ישראל עומדת על 2.44% לאחר 1.9% במאי השנה. גם באיגרות החוב של ממשלת ארה"ב נרשמו ירידות אם כי בשיעור מתון יותר לתשואה של 2.26%. יחד עם זאת, פער התשואות באיגרות החוב של ממשלות שתי המדינות אינו משקף את פערי הסיכון בין המדינות מה שמצביע על כך שאג"ח של ממשלת ישראל מתמחרות ביתר.

- **נמשכת עליה בפער התשואות בין אג"ח של חברות לאג"ח ממשלתיות.** התשואה של ת.סל על אג"ח ממשלתי שקלי במח"מ 3.2 שנים עומדת על 0.75% בלבד והתשואה על אג"ח של חברות במח"מ דומה גבוהה ב-1.7% לעומת פער של 0.9% בלבד לפני כ-4 חודשים. יתכן ואנו ניצבים בפני עידן של עליית הפער המבטא נכון יותר את רמות הסיכון השונות.
- **נמשכים פדיונות הענק בקרנות הנאמנות:** מתחילת השנה נפדו מקרנות הנאמנות 18 מיליארד ₪, סכום חריג בהשוואה לשנים רבות. מרבית הכספים נמשכו מקרנות הכספיות בשל הרבית האפסית ונראה שכספים אלה היוו מקור מרכזי למימון ההשקעות בדירות.

המשק העולמי

- האטה בצמיחה העולמית: ה-OECD והבנק העולמי הורידו את התחזיות לצמיחה העולמית -2015 בשיעור חד מ-3.7% ל-3.1%, בעיקר בשל נתוני הצמיחה החלשים בארה"ב וההאטה בשווקים המתעוררים.
- המשבר ביוון וצניחת מחירי המניות בסין לא התפשטו למדינות אחרות.
- בארה"ב: ע"פ ההערכות התוצר צמח ברביע השני ב-2.3% בלבד מתחת לתחזיות שעמדו על 2.5%. השיעור הנמוך אינו מפצה על הצמיחה הנמוכה ברביע הראשון שעודכנה ל-0.6%.
- מתחזקות ההערכות שהפד עשוי להעלות את הריבית עוד בספטמבר השנה.
- אירופה: היחלשות האירו והמדיניות המוניטרית המרחיבה פועלות לגידול ביצוא ובביקוש לאשראי ובצריכה.
- בסין: לאחר שמחירי המניות עלו בשנה האחרונה ב-150% נרשמה צניחה שנבלמה ע"י הממשלה והמחירים התייצבו על רמה נמוכה ב-20% ממחירי השיא.

סיכום והערכות:

1. הריבית השקלית תישאר ברמתה הנמוכה עוד זמן רב, מה שהופך את איגרות החוב בעלות המח"מ הארוך לאטרקטיביות יותר.
2. מנגד, העלאת הריבית בארה"ב שע"פ ההערכות צפויה להתרחש בספטמבר, ופער התשואות הנמוך בין איגרות החוב הממשלתיות בישראל ובארה"ב עלולים להביא לירידות חדות באיגרות החוב הישראליות הארוכות.
3. ענף הבנקאות צפוי להגדיל את רווחיו כתוצאה מעלית הריבית, מאידך עצם הדיבורים על רפורמות בענף שאמורות להגדיל את התחרות עלולים ללחוץ את מחירי מניות ענף הבנקאות כלפי מטה.

PRICO GROUP

רח' בן גוריון 1, מגדלי ב.ס.ר 2 בני ברק 5120149

טלפון: 03-6191000 פקס: 03-6167060

הכותב הוא יו"ר ועדת ההשקעות של פריקו מנג'מנט בע"מ אשר עוסקת בייעוץ השקעות. חלק מהניירות ו/או מאסטרטגיות ההשקעה המוצגים בכתבה יכול שיהיו מוחזקים ע"י הלקוחות ואין לראות באמור משום ייעוץ השקעות או המלצה. מסמך זה אינו מהווה יעוץ או הזמנה לרכוש או למכור את ניירות הערך הנזכרים בו ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בצרכים המיוחדים של כל משקיע. כל העושה שימוש בסקירה זו עושה זאת על דעת עצמו ועל אחריותו בלבד. ט.ל.ח.