

ינואר 2016

סקירת ההתפתחויות הכלכליות האחרונות

- בסקירה זו:**
- ✓ הפעילות הריאלית
 - ✓ האנפלציה
 - ✓ שוק הדיור
 - ✓ הריבית
 - ✓ תקציב הממשלה
 - ✓ שוק המט"ח
 - ✓ שוק ההון
 - ✓ המשק העולמי

הפעילות הריאלית והתעסוקה

- **נמשכת הצמיחה בקצב מתון:** האומדן הראשון של הצמיחה ברביע השלישי עומד על 2.5% (במונחים שנתיים)- ללא כל פיצוי על הקיפאון המוחלט ברביע השני.
- **סקר החברות של בנק ישראל** המייצג את כל ענפי המשק מצביע על שיפור קל לעומת הרביע השלישי.
- **קיפאון מוחלט ברמת החיים.** בנק ישראל מעריך שהצמיחה שהשנה תעמוד על 2.4%, שמשמעותה קיפאון מוחלט בתוצר לנפש, 2.8% ב-2016 ו-3.1% ב-2017.
- **עליה קלה באבטלה:** לאחר ירידה מתמשכת בשיעורי האבטלה נרשמת עליה קלה. שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) עלה בנובמבר ל-4.6% לאחר 4.2% באפריל. ואולם שיעור האבטלה עדיין נמוך הן בהשוואה עולמית הן בהשוואה לנתוני העבר. ב-11 החודשים הראשונים של השנה גדל מספר המועסקים במשרה מלאה בכ-20,000 עובדים, בנוסף לגידול בן 51,000 במספר המועסקים במשרה חלקית.

האנפלציה

- **מדד המחירים לצרכן ירד בנובמבר ב-0.4%** כאשר מרבית החזאים צפו ירידה בשיעור של 0.2% בלבד.
- **ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אנפלציה שלילית** בשיעור 0.9%. ללא הירידה במחירי האנרגיה והפחתות המחירים שביזמת הממשלה, עלה המדד ב-0.8%.
- **ירידה בציפיות לאנפלציה בטווחים הקצרים.** ממוצע ציפיות החזאים ל-12 החודשים הבאים ירד ל-0.5% (לעומת 0.7% לפני חודש) ושל בנק ישראל 0.6%.

הריבית

בנק ישראל לא שינה את הריבית בחודש האחרון והיא נותרה ברמה של 0.1% - הרמה הנמוכה ביותר בכל הזמנים.

לראשונה מזה תקופה ארוכה יש ציפיות משוק ההון להעלאת שער הריבית בטווח של שנה

אומדני בנק ישראל מצביעים על העלאת הריבית ל-0.25% ברביע הרביעי של 2016.



תקציב הממשלה

- **הגירעון נמוך מהמתוכנן:** סך גביית המיסים בינואר- נובמבר גבוה ב-7.2% מהתקופה המקבילה אשתקד ואילו הוצאות הממשלה גבוהות ב-5.2% ביחס לתקופה המקבילה.

שוק המט"ח

- **השקל ממשיך להתחזק על אף מאמצי בנק ישראל:** במהלך שנת 2015 התחזק השקל ב-1.5% ביחס לדולר ובכ-10% ביחס לאירו. מול המטבעות של המדינות שותפות הסחר העיקריות של ישראל, כפי שנמדד בשער החליפין הנומינאלי האפקטיבי, התחזק השקל בכ-7.5%



- התחזקות השקל התרחשה על אף רכישות של דולרים בהיקף חסר תקדים של 7.5 מיליארד דולר ב-11 החודשים הראשונים של השנה. התחזקות השקל מול האירו בנוסף לחולשת הפעילות הכלכלית באירופה מכבידה מאוד על היצוא ליבשת זו.
- הגורם העיקרי להתחזקות השקל הוא העודף חסר התקדים בחשבון השוטף ובהשקעות הישירות שהסתכם ב-16 מיליארד דולר בשלושת הרבעים הראשונים של השנה. מגמה זו לא צפויה להשתנות בקרוב ועל כן יש לצפות להמשך התחזקות השקל מול המטבעות הזרים.

שוק הדיור

- ב-12 החודשים שהסתיימו באוקטובר עלו מחירי הדירות במוצע ב-7%. חלקם של המשקיעים בין חוכשי הדירות ממשיך לרדת בעקבות העלאת מס הרכישה בסוף יוני. בשנה האחרונה נרשם קצב גבוה במיוחד של התחלות בניה – כ-47,000 דירות.

שוק ההון

- מדדי המניות בת"א מתואמים עם השווקים המפותחים:** מדד ת"א 25 עלה בשנת 2015 בכ-4.8% עם שונות גבוהה במהלך השנה השנה. עד מחצית אוגוסט עלה המדד ב-17% ולאחר מכן ירד ב-13%. במהלך השנה עלה מדד נסד"ק 100 ב-6% ואילו מדד יורו-סטוק 50 האירופי עלה בכ-4%. מאידך, מדד המניות של השווקים המתעוררים ירד ב-17%.

- ירידות באג"ח הצמודות לעומת עליה באג"ח השקליות:** על רקע הירידה באינפלציה ירדו מחירי איגרות החוב הקונצרניות הצמודות כפי שנמדדות בתל בונד 60 (איגרות החוב הצמודות של 60 החברות הגדולות במשק) בשנת 2015 בכ-0.8% ואילו מדד תל בונד שקלי (איגרות חוב קונצרניות שאינן צמודות למדד) עלה בכ-4.2%. ראוי לציין שעד יולי היה מתאם גבוה בין שתי האפיקים ואולם במחצית השניה עקב הירידה בציפיות האינפלציוניות נרשמה התנהגות שונה בין האפיקים.

עליות בשערי האג"ח הממשלתיות. התשואה על אג"ח שקלית ל-10 שנים של ממשלת ישראל ירדה במהלך השנה ועמדה בסופה על 2.1% בלבד. גם באיגרות החוב של ממשלת ארה"ב נרשמו ירידות ל-2.3%. 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 מתומחרות ביתר.

נמשכת עליה בפער התשואות בין אג"ח של חברות לאג"ח ממשלתיות. התשואה על אג"ח ממשלתי שקלי במח"מ 3 שנים עומדת על 0.65% לעומתה תשואה על אג"ח חברות בדירוג גבוה עומדת על 2.5%.

הבורסה מצטיירת כמקום לגיוסי חוב בלבד. בשנת 2015 גויסו בהון 3.4 מיליארד שקל בלבד ומזה 150 מיליון בלבד ב-2 הנפקות ראשוניות. כ-60% מגיוסי ההון בוצעו ע"י חברות נדל"ן. מאידך, בתחום גיוסי החוב באמצעות אג"ח קונצרני נרשמה השנה החולפת כשנת שיא שבמהלכה גייסו החברות כ-53 מיליארד ש"ח לעומת 35 מיליארד ב-2014. תהליכים אלה לוו בירידה נוספת במספר החברות מ-600 בדצמבר 2014 ל-576 בסוף 2015, מזה נמחקו 47 חברות. גם בתחום גיוסי קרנות הנאמנות נרשמה שנה שלילית במיוחד. מצבירה חיובית של 26 מיליארד ב-2014 לצבירה שלילית של 34 מיליארד בשנת 2015. בלטו קרנות האג"ח והקרנות הכספיות בהן נרשמה צבירה שלילית של 8 מיליארד ו-26 מיליארד בהתאמה וזאת עקב הריבית והאינפלציה הנמוכות.



המשק העולמי

המשקים המפותחים ממשיכים לצמוח בקצב מתון ואילו המשקים המתעוררים ממשיכים להיות בהאטה. ה-OECD והבנק העולמי הורידו את התחזיות לצמיחה העולמית ל-2015 בשיעור חד מ-3.7% ל-3.1%.

בארה"ב: נמשכת ההתאוששות ושיעור הצמיחה ברביע השני עודכן ל-3.7% במקום 2.3%.

אירופה: נתון הצמיחה ברביע השני עודכן מ-0.3% ל-0.4% במקביל לירידה איטית מאוד באבטלה מה שגרם לבנק המרכזי להאריך את תקופת ההרחבה ב-6 חודשים ולהפחית את הריבית על פיקדונות מ-(-0.25) ל-(-0.35).

בסין: לאחר שמחירי המניות עלו בשנה האחרונה ב-150% נרשמה צניחה שנבלמה ע"י הממשלה. אולם, מנגנון הפסקת הסחר במקרה של ירידות חדות תרם לירידות עוד יותר חדות ולכן הוחלט על השעייתו.

סיכום והערכות:

1. הריבית השקלית תישאר ברמתה הנמוכה עד הרביע השלישי של 2016. עובדה זו יחד עם האינפלציה הנמוכה הופכים את איגרות החוב השקליות בעלות המח"מ הארוך לאטרקטיביות יותר.

2. מנגד, העלאת הריבית בארה"ב ופער התשואות הנמוך בין איגרות החוב הממשלתיות בישראל ובארה"ב עלולים להביא לירידות חדות באיגרות החוב הישראליות הארוכות.

3. מניות הבנקים צפויות להניב תשואה גבוהה על רקע ההמלצות הפושרות של ועדת שטורם. מאידך, גדלה אי הוודאות סביב מניות חברות הביטוח עקב הרפורמה המתוכננת בפוליסת הבריאות והשינויים בתוכניות של הסינים באשר לרכש חברות ביטוח ישראליות.

4. ניכרת הסטת כספים לשוקי ההון של משקים שיש בהן הרחבה מוניטארית כדוגמת אירופה ויפן. מה שהופך את ההשקעות בשווקים אלה לבעלות פוטנציאל לרווחים.

תוך נטילת חשיפה להשפעת ההרחבה על שער החליפין בשווקים אלה לבעלות פוטנציאל לרווחים.



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.