

10.07.17

## סקירה חודש יולי

שלום רב,

אביב-שגב שמחה להגיש לכם סקירה תמציתית ועדכנית על שוקי ההון בארץ ובעולם.



- במהלך יוני התקיים בפורטוגל כינוס של הבנק המרכזי של אירופה ובו השתתפו נגידי בנקים מרכזיים רבים. עניין רב עורר נאומו של מריו דראגי, נגיד הבנק המרכזי של אירופה. דראגי הביע ביטחון בצמיחה בגוש היורו ובעלייה באינפלציה. המשקיעים שוכנעו בעקבות נאומו של דראגי כי הבנק המרכזי עשוי להתחיל לצמצם את התמריצים לכלכלת גוש היורו, מדיניות ששלטה בכיפה במשך כמעט עשור והיורו והתשואות של האג"ח הגיבו בעליות חדות (האירו הגיע לרמתו הגבוה ביותר מול הדולר בשנה האחרונה). למחרת העלייה הזאת התמתנה, אולי בעקבות נאום יוני ופסימי יחסית של סגנו של דראגי, שהמסר שלו היה כי מוקדם עוד לנוח על זרי הדפנה וכי דרוש שיפור במספר פרמטרים חשובים בכלכלת אירופה.
- אם נעיין באג"ח ממשלת גרמניה לשנה חמש ועשר שנים נראה תשואות עם שונות גבוהה לחלוטין באג"ח לשנה אנו נראה תשואה שלילית של  $-0.66\%$ . גם בעיון בתשואות לחמש שנים נראה תשואה שלילית שעומדת על  $-0.086\%$  ואילו לטווח של 10 התשואה עומדת על  $0.57\%$  חיובית.
- מצב זה משקף את התחזיות כי הריבית חוזרת לצד החיובי וזאת לאור נאומו של דראגי כי השוק הארופאי נמצא בשליטה מוחלטת והמושג דיפלציה היא נחלת העבר ולא העתיד. אך במקביל, נראה ששוק האג"ח מבטא את ההשקפה שהריבית באירופה לא תעלה בטווח הקצר אלא רק בטווח הארוך.
- מזה זמן רב נשמעות הערכות כי זה הזמן להסיט חלק מהנכסים בחלק המניתי מכיוון ארה"ב לכיוון אירופה בשל השיפור הניכר שם בנתוני המאקרו, המדיניות המרחיבה

שננקטת שם לעומת תחילתו של צמצום במדיניות המרחיבה בארה"ב. האם זה זמנה של אירופה בתיק ההשקעות?

- אירופה אמנם מראה מזה זמן מה שיפור מתמיד במרבית נתוני המאקרו לרבות הסנטימנט העסקי אולם אירופה היא עדיין אירופה...גוש האירו עדיין לא התגבר על כל בעיותיו כדוגמת שיעורי אבטלה גבוהים יחסית במדינות החלשות, שוק עבודה לא יעיל בחלק ובנקים במצב שברירי באיטליה. נוסף על זאת, לפנינו שתי מערכות בחירות חשובות בגרמניה. וחשוב עדיים לזכור כי האינפלציה (ליבה) טרם הגיעה לטווח שהבנק המרכזי רוצה לראותה בו (2%). הדבר עשוי לתת למשקיעים שהות זמן לתכנן את החשיפה לשוק האירופי (לא כולל בריטניה) ולעשות אותה בהדרגה תוך ניצול הזדמנויות שיכולות לבוא בעקבות אירועים נקודתיים. **אנו סבורים כי חברות מהסקטור התעשייתי וסקטור הבריאות עשויות להיות אטרקטיביות לטווח הרחוק.**

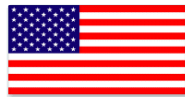
- בארה"ב בהתאם לתחזיות המוקדמות העלתה באמצע החודש ועידת השוק הפתוח (ה-FOMC) את הריבית בארה"ב ב-0.25% לטווח של 1%-1.25%. **קעת מעריכים בארה"ב שהבנק המרכזי יעלה את הריבית עוד פעם אחת לפחות השנה.**

- מלבד זאת בפד הפחיתו את תחזית האינפלציה (ליבה) לשנת 2017 לרמה של 1.7% (לעומת תחזית של 1.9% מחודש מרץ). אך עדכנו את תחזית הצמיחה ל-2017- כלפי מעלה לרמה של 2.2%. בהודעת הוועידה שניתן לצפות שהבנק יתחיל לצמצם את המאזן שלו, שעומד על 4.5 טריליון דולר, עוד השנה. התוכנית תתפרש על פני מספר שנים והכספים שיתקבלו ממכירת אגרות החוב שרכש הבנק יושקע מחדש. יילן ציינה עוד כי לא תעשה שימוש במכירות האג"ח ככלי מוניטרי ובמידת הצורך היא תשאיר לעצמה את האפשרות להפסיק את התוכנית ואף לחזור לרכישות.

- **ביום שישי האחרון פורסם דוח התעסוקה למשק האמריקאי בו נוספו 222 אלף משרות חדשות לעומת צפי של 179 אלף תוספת משרות חדשות. מה שמכה את תחזיות האנליסטים פעם נוספת השנה. להערכתנו מדובר בעוד דו"ח מצוין שמעיד על כלכלה חזקה שממשיכה לייצר משרות חדשות כל הזמן ואילו העלייה החודשית המתונה בשכר מהווה נדבך נוסף להעלאות הריבית בקצב מדוד ביותר ולכן אנו מעריכים כי הריבית בארה"ב תעלה במדרגות מדודות יותר ובקצב מתון יותר.**

- אנו מעריכים כי הריבית בישראל תישאר ללא שינוי לפחות בשנה הקרובה קרי עד אמצע 2018, וקצב עליית הריבית יהיה תלוי במספר גורמים שלא ניתן להעריך כיום כגון: רמת הריבית בארה"ב וכן קצב העלאת הריבית בארה"ב וכן ציפיות אינפלציוניות שנה קדימה הן בישראל והן בארה"ב וכמובן שוק העבודה בישראל ובארה"ב.
- נראה כי בישראל האפיק הקונצרני הצמוד לשער הדולר יהפוך לאלטרנטיבת השקעה טובה בזמן הקרוב, הן בגלל רמת הדולר הנמוך והן בגלל פערי התשואה בין הדולר לשקלי
- אנו ממשיכים להמליץ על אחזקת מח"מ סינטטי ברמה של 4-5 שנים תוך שילוב של שני המרכיבים הממשלתי והקונצרני. **בחלק הצמוד:** אנו ממליצים להחזיק קונצרני מדורג במח"מ קצר של עד 3 שנים וממשלתי במח"מ של עד 6 שנים, **ובחלק השקלי:** אנו ממליצים להחזיק אג"ח קונצרני מדורג במח"מ של עד 4 שנים וממשלתי במח"מ של עד 7 שנים.

## החודש במאקרו בעולם:



### ארה"ב:

#### ריבית:

בהתאם לתחזיות המוקדמות העלתה באמצע החודש ועידת השוק הפתוח (ה-FOMC) את הריבית בארה"ב ב- 0.25% לטווח של 1% -1.25%. כעת מעריכים בארה"ב שהבנק המרכזי יעלה את הריבית עוד פעם אחת לפחות השנה.

בפד הפחיתו את תחזית האינפלציה (ליבה) לשנת 2017 לרמה של 1.7% (לעומת תחזית של 1.9% מחודש מרץ). ואולם, הפד עדכן את תחזית הצמיחה ל-2017- כלפי מעלה לרמה של 2.2% (מרמה של 2.1% אותה צפו בחודש מרץ). במסיבת העיתונאים שלאחר פרסום ההודעה אמרה יילן כי היא צופה ששוק העבודה ימשיך להתחזק אם כי הצמיחה של הכלכלה בשנים הקרובות תהיה מתונה יותר, וכי האינפלציה תמשיך לעלות ותתייצב על מרכז יעד יציבות המחירים, כלומר 2% בטווח של שנתיים.

באשר למאזן של הבנק נאמר בהודעת הוועידה שניתן לצפות שהבנק יתחיל לצמצם את המאזן שלו, שעומד על 4.5 טריליון דולר, עוד השנה. התוכנית תתפרש על פני מספר שנים והכספים שיתקבלו ממכירת אגרות החוב שרכש הבנק יושקע מחדש

יילן ציינה עוד, כי לא תעשה שימוש במכירות האג"ח ככלי מוניטרי ובמידת הצורך היא תשאיר לעצמה את האפשרות להפסיק את התוכנית ואף לחזור לרכישות.

בהמשך להחלטת הפד, שווה לבחון את דבריו של נשיא שלוחת הפד בשיקגו, צ'רלס אוונס, שאמר בהמשך החודש כי ייתכן והפד סיים עם העלאות הריבית השנה. אוונס אמר כי הוא תומך במדיניות של העלאות ריבית "בהדרגה" והפחתה איטית של מאזן הפדרל ריזרב

ומה התמונה שנתוני המאקרו שפורסמו במהלך החודש מראים לנו:

האינפלציה משמשת מדד חשוב עבור הבנק הפדרלי שכן היא מעידה על גידול בביקוש ועל התעוררות צרכנית, אבל **מדד המחירים לצרכן** (שפורסם ב-14.06) בארה"ב הצביע על נתונים מאכזבים. לפי הנתונים, המדד ירד בחודש שעבר ב-0.1% בשקלול עונתי. אנליסטים צפו כי לא יהיה שינוי במדד. האינפלציה השנתית הואטה ל-1.9% במאי (לעומת תתחזית קודמת של 2.0%) (מחירי האנרגיה ירדו באופן חד במאי, בעקבות ירידת מחירי הנפט. מחירי הגז צנחו ב-6.4%. מחירי המזון, לעומת זאת, עלו זה החודש החמישי ברציפות במאי.)

**מדד הליבה**, שאינו כולל את מחירי האנרגיה והמזון ומשמש כמדד המועדף על הבנק הפדרלי, עלה ב-0.1% לעומת צפי לעליה של 0.2% - מה שמעמיד אותו על שיעור שנתי של 1.7%.

**יום קודם פורסם מדד המחירים ליצרן (PPI)** שבו לא נרשם שינוי במדד במאי לאור הירידה במחירי האנרגיה, אך במגזרים אחרים נרשמו עליות מחירים. באפריל עלה מדד המחירים ליצרן ב-0.5%.

מחירים של מוצרי ליבה עלו ב-12 החודשים האחרונים ב-2.1%, ללא שינוי מאפריל. מחירי סחורות מיוצרות למחצה עלו ב-0.1% בחודש הקודם, ואולם מחירים של חומרי גלם ירדו ב-3%. בסה"כ הלחצים האינפלציוניים גבוהים לעומת השנה שעברה.

**נתון מעודד מאד שפורסם בתחילת יולי היה מדד מנהלי הרכש של הסקטור היצרני בארה"ב.** המדד עמד על קריאה של 57.8 הרבה יותר מהקריאה הקודמת (54.9) ומעבר לצפי.

**לקראת סוף החודש פורסמו תוצאות מבחני הלחץ של הבנקים בארה"ב.** התוצאות שפורסמו לשני השלבים שנבחנו על ידי הפד הראו ש-34 מוסדות בנקאיים יש מספיק הון לעמוד בשני תרחישי קיצון (האחד קיצוני יותר, כדוגמת המשבר הפיננסי של 2008 והשני מתון יותר). הפד מעריך כי הבנקים המקומיים כי גם בתרחיש מיתון קיצוני שיכלול תוך מספר רבעונים; אבטלה של 10 אחוזים, ירידה של 50 אחוזים בשווקי המניות וירידה של כ-30 אחוזים במחירי הבתים לבנקים יהיו הפסדים משמעותיים, אך יחס הלימות ההון המצרפי שלהם יעמוד על 9.2 אחוזים (הרבה מעבר לדרישת המינימום של 4.5%). זוהי השנה השלישית שבה הבנקים עומדים בהצלחה במבחנים הללו, מה שעלול לתמוך בטענה שבה מצדדים אנשי ממשלו של טראמפ שיש מקום להקלה ברגולציות על הבנקים. השלב הראשון היה בחינת עמידות הבנקים בתרחישי קיצון ובשלב השני הפד בחן את תכניותיהם להחזרת חלק מהרווחים לבעלי המניות.

**קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזית הצמיחה של ארה"ב כלפי מטה: הקרן מצפה כי כלכלת ארה"ב תצמח השנה ב-2.1% - ולא ב-2.3% כפי שחזתה באפריל.**

התחזית המעודכנת שהתפרסמה זה עתה כבר הספיקה לגרור גל של תגובות ברשתות החברתיות, שטוענות כי עדכון התחזית היא גם ביקורת חדה כלפי המדיניות הכלכלית של נשיא ארה"ב דונלד טראמפ, שהצהיר כי יצליח להגביר משמעותית את הצמיחה הכלכלית. קרן המטבע גם ציינה כי קיצוצי התקציב של טראמפ יפגעו באופן הקשה ביותר בעניים ובמעמד הביניים.

**ביום שישי האחרון פורסם דוח התעסוקה למשק האמריקאי בו נוספו 222 אלף משרות חדשות לעומת צפי של 179 אלף תוספת משרות חדשות. מה שמכה את תחזיות האנליסטים פעם נוספת השנה.**

לעומת זאת אכזבה קלה נרשמה בסעיף השכר שהציג עליה חודשית של 0.20% לעומת צפי של 0.30%. בנוסף שיעור האבטלה עלה מרמה של 4.30% לרמה של 4.40% אולם שיעור זה משקף תעסוקה מלאה כך ששיעור שינוי זה עדיין מינורי.

**להערכתנו מדובר בעוד דו"ח מצוין שמעיד על כלכלה חזקה שממשיכה לייצר משרות חדשות כל הזמן ואילו העלייה החודשית המתונה בשכר מהווה נדבך נוסף להעלאות הריבית בקצב מדוד ביותר ולכן אנו מעריכים כי הריבית בארה"ב תעלה במדרגות מדודות יותר ובקצב מתון יותר.**

### שיעור האבטלה בארה"ב



### דו"ח התעסוקה האמריקאי





## אירופה:

כצפוי הבנק המרכזי לא שינה את הריבית בתום פגישתו שהסתיימה ב-08.06. הצמיחה הכלכלית בגוש היורו עמדה ברבעון הראשון של 2017 ברמה הגבוהה ביותר זה יותר מ-12 חודשים. כך עולה מנתונים שפרסמה בתחילת החודש (08.06) הלשכה הסטטיסטית של האיחוד האירופי.

התוצר המקומי הגולמי התרחב ב-1.9% לעומת הרבעון הראשון אשתקד - קצב הצמיחה המהיר ביותר מאז הרבעון הרביעי של 2015. הצפי היה לצמיחה של 1.7% של לעומת הרבעון שעבר, צמח התוצר בגוש היורו ב-0.6% - גבוה יותר מההערכות המוקדמות של 0.5%. הגידול בצריכה הפרטית והעלייה בנכסים פיזיים (GFCF) תרמו לצמיחה. כך על פי הנתונים .

הבנק המרכזי סבור כעת כי האינפלציה ב-2017 תעמוד על 1.5% ו-1.3% ב-2018 ו-1.6% ב-2019. זוהי ירידה מהתחזית שנתן הבנק במרץ לפיה האינפלציה השנה תעמוד על 1.7% ב-2017, 1.6% ב-2018 ו-1.7% ב-2019.

גורם מעודד נוסף לגבי אירופה הגיעה החודש מוועידת היורוגרופ בה התקבלה עסקת פשרה בין יוון לנושיה בעניין התשלום הקרוב שצריכה יוון לשלם בחודש יולי על סך 7 מיליארד יורו. קרן המטבע אמרה כי תסייע ליוון בעניין התשלום הקרוב ותדחה בינתיים את שאר התשלומים עד לקבלת פרטים אודות מחיקות החוב שיבוצעו ליוון, שנושמת לרווחה שוב לאחר שניצלה פעם נוספת מפשיטת רגל.

האופטימיות המסוימת ששוררת לאחרונה באירופה בעקבות נתוני מאקרו משופרים ותוצאות הבחירות בהולנד וצרפת שהראו כי הסכנה לעתיד הגוש פחתה, באו גם לידי ביטוי בתשואות האג"ח האירופיות ואג"ח ממשלת גרמניה בפרט.

ואכן, אם נעיין באג"ח ממשלת גרמניה לשנה חמש ועשר שנים נראה תשואות עם שונות גבוהה לחלוטין: באג"ח לשנה אנו נראה תשואה שלילית של 0.66%- גם לחמש שנים אנו

נראה תשואה שלילית שעומדת על  $-0.086\%$  ואילו לטווח של 10 התשואה עומדת על  $0.57\%$  חיובית.

מצב זה משקף את התחזיות כי הריבית חוזרת לצד החיובי וזאת לאור נאומו של דראגי כי השוק האירופאי נמצא בשליטה מוחלטת והמושג דפלציה היא נחלת העבר ולא העתיד. **נראה כי שוק האג"ח מבטא את תחזיותיו שהריבית לא תעלה בטווח הקצר אלא רק בטווח הארוך.**

**ובגרמניה: ביטחון העסקים ברמת שיא**, כך פורסם לקראת סוף החודש (26.06) כאשר מדד הביטחון העסקי הגיע ל 115.1 נקודות הרבה מעבר לתחזית.

**באיטליה בינתיים הודיעה הממשלה כי תחלץ שני בנקים כושלים במחוז ונטו בעלות כוללת של 17 מיליארד דולר.** הממשלה החליטה לפצל את הבנקים ונטו בנקה ואת בנקה פופולר די ויצ'נזה ולהפריד בין הנכסים הרעים לטובים שלהם כדי שיוכלו להמשיך ולהפעיל את הסניפים שלהם. הנכסים "הטובים" ירכשו על ידי הבנק הקמעונאי הגדול באיטליה, אינטסה סאנפאולו, וכחלק מההסכם תעניק ממשלת איטליה 5 מיליארד יורו לאינטסה. המדינה תצטרך לשאת בעלויות ההלוואות הרעות ולממן את עלויות הארגון מחדש.

ממשלת איטליה תעניק גם ערבויות בשווי של עד 12 מיליארד יורו לכיסוי ההפסדים האפשריים שלהם. לפי הממשלה, החוב הציבורי של ממשלת איטליה לא יגדל בגלל התוכנית מאחר שהבנקים יחולצו באמצעות קרן של 20 מיליארד יורו שנוצרה בשנה שעברה לצורך סיוע לבנקים בקשיים.

וכאמור לאחר שנגיד הבנק המרכזי באירופה נאם ב- 28.06 בכנס של ראשי הבנקים המרכזיים בפורטוגל המשקיעים שוכנעו, כי הבנק המרכזי עשוי להתחיל לצמצם את התמריצים לכלכלת גוש היורו, מדיניות ששלטה בכיפה במשך כמעט עשור. כרגע למרות השיפור בנתוח שציטטנו קודם, וכל תהליך של צמצום המדיניות המרחיבה יעשה לאט ובהזהירות רבה כדי לא לפגוע בתהליך ההתאוששות של הגוש, כי כמו שאמר למחרת נאומו של דראגי, סגנו, כלכלת אירופה טרם התאוששה לגמרי ועדיין לא נמצאת במצב משביע רצון מבחינת הבנק המרכזי.





## בריטניה:

### בחירות:

לאחר ציפייה מתוחה שוב הפתעה בבחירות באנגליה. בניגוד למצב בו התחילה את הקמפיין מפלגתה של תרזה מיי נחלשה משמעותית לאחר הבחירות שהתקיימו ב-8.06. המפלגה השמרנית זכתה ברוב הקולות אך איבדה את השליטה בפרלמנט.

בסופו של דבר חתמה מיי על הסכם קואליציוני עם המפלגה הדמוקרטית השמרנית של צפון אירלנד (DUP) ובכך הבטיחה לעצמה רוב בפרלמנט. אולם, הרוב הזה הינו שברירי מה שממש לא יקל על מיי בתקופה המאתגרת שעומדת בפניה ובפני בריטניה כאשר המו"מ על תהליך הברקזיט רק מתחיל: נציין כי בבחירות 2015 קיבלה המפלגה השמרנית 330 מושבים מתוך 650. כעת במקום להתחזק, איבדו השמרנים 12 מושבים וקיבלו רק 317 מהמושבים בפרלמנט). כזכור, מיי הקדימה את הבחירות כדי לחזק את עמדת המפלגה השמרנית כדי להקל על ביצוע הברקזיט. מפלגת הלייבור, תחת הנהגתו של ג'רמי קורבין, הייתה המרוויחה הגדולה של הבחירות, כשהוסיפה 33 מושבים לסך כולל של 262 מושבים.

לאחר הבחירות הועלתה בקרב גורמים שונים בבריטניה הסברה כי מיי תתקשה לתמוך בברקזיט "קשה" כפי שהשתמע מהתכניות שפורטו בנאומיה עד כה את ("היעדר הסכם עדיף מהסכם גרוע". אמרה בעבר מיי). אולם, כרגע התרחיש של הליכה למשאל עם נוסף או נסיגה מהברקזיט הוא בעל סיכויי התממשות נמוכים.

### ובגזרת המאקרו:

הבנק המרכזי השאיר את הריבית על כנה בישיבתו בחודש יוני. ההחלטה התקבלה ברוב זעום כאשר חלק מחברי הוועדה תמכו בהעלאת ריבית. אחת הסיבות לכך כנראה היא נתון האינפלציה לחודש מאי. האינפלציה עומדת כעת על 2.9% (לעומת צפי ל 2.7%) ונתון האינפלציה ליבה עומד על 2.6%. בבנק ציינו כי לרמת האינפלציה תרמו היחלשות המטבע מאז משאל העם (נחלש בכמעט 15% מול הדולר).

נקודה הממחישה היטב את הלך הרוח השורר כעת בממלכה הבריטית היא העובדה כי הקריאה של מדד אמון הצרכנים בחודש יוני הייתה החודש ברמה הנמוכה ביותר מאז משאל העם וזאת בניגוד למגמה השוררת במדד הדומה בגוש האירו וגרמניה בפרט.



## סין:

התוצר תעשייתי בסין נשאר ללא שינוי. המכון הלאומי לסטטיסטיקה בסין הודיע שתוצר תעשייתי בסין נשאר ללא שינוי ברמה מתואמת עונתית של 6.5% מרמה של 6.5% בחודש הקודם. הצפי היה שהתוצר התעשייתי בסין ירד לרמה 6.3% בחודש האחרון.

חברת המדדים MSCI הפתיעה בהודעתה כי היא תכלול את מניות ה-A הסיניות במדד מניות השווקים המתעוררים שלה. שלוש פעמים החברה דנה בנושא זה ורק בפעם הרביעית היא אישרה לכלול מניות אלו במדד שווקים מתעוררים. מהלך כזה צפוי ליצור ביקושים של 1.60 טריליון דולר בקרב חברות המדדים אשר עוקבים אחר מדד זה. בסין ציפו להודעה זו בכליון עניים כיוון שאישור זה יכול לפתוח את הדלת בפני משקיעים זרים בבורסות בסין

ב MSCI ציינו כי ישקלו לכלול בעתיד משקל גדול יותר למניות מסוג A במדדים אבל זה יהיה תלוי ביכולת עמידה של סין בסטנדרטים הבינלאומיים בעיקר מדובר בנושא התערבותה של הממשלה בסין במהלך המסחר בבורסה.



## ישראל:

האינדיקטורים הראשוניים לרבעון השני מעורבים;

המדד המשולב למצב המשק עלה ב-0.3 אחוז במאי, בדומה לקצב ההתרחבות החודשי הממוצע במהלך השנה, אך נמוך מהקצב הממוצע ב-2016. באפריל נרשמה עלייה של 2.3 אחוזים בייצור התעשייתי (בהובלת טכנולוגיה עילית ומעורבת-עילית) ו-1.3 אחוזים בפדיון ענפי המשק (בהובלת כרייה וחציבה). מנגד, מדד פדיון רשתות השיווק הראשוני למאי רשם ירידה של 4 אחוזים ורמתו הממוצעת השנה נותרה ללא שינוי בהשוואה לרמה הממוצעת אשתקד.

עליה קלה נרשמה באבטלה במאי אך המשק עדיין קרוב לתעסוקה מלאה; שיעור האבטלה עלה קלות ל-4.5 אחוזים עם ירידה במספר המועסקים במשרה מלאה. בגילאי העבודה העיקריים - 25 עד 64, נרשמה עלייה מקבילה בשיעור האבטלה ל-3.9 אחוזים.

יצוא שירותים בישראל ממשיך לצמוח, בהובלת ענפי ההיי-טק; סך יצוא השירותים (בניכוי חברות הזנק) עלה ב-3.7 אחוזים במרץ (מנוכה עונתיות) וב-10 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים, בעיקר בשל עליה ביצוא בענפי ההיי-טק (13% עלייה ב-12 החודשים האחרונים) והתאוששות התיירות. בכך ליבת יצוא השירותים ממשיכה את מגמת העלייה בשנים האחרונות, לצד שיפור קל ביצוא הסחורות במהלך השנה הנוכחית. אלו תומכים בעודף בחשבון השוטף ובחוזקו של השקל.

פונדמנטלית חוזקו של השקל נראה מוצדק: ישראל נהנית מעודף בגרעון השוטף תקופה ארוכה אולם נראה כי גם לעוצמתו של השקל יש רמות המקסימליות שהוא יכול להיות בהן, ולאחרונה גוברים הקולות בשוק מן צד היצואנים והן מצד האוצר כלפי בנק ישראל ונראה כי ספקולנטים החלו לנצל את רמתו הנמוכה של הדולר ולקנות בכל הזדמנות אפשרית.

אנו מעריכים כי הדולר לא יישאר ברמות אלו זמן רב.

גם הנפקת הענק שהסתיימה ביום חמישי האחרון בסך של 2.5 מיליארד ₪ היו ביקושים של 4.4 מיליארד ₪ הייתה צמודה לשער הדולר, ונראה כי האפיק הקונצרני הצמוד לשער הדולר יהפוך לאלטרנטיבת השקעה טובה, גם בגלל רמת הדולר הנמוך וגם בגלל פערי התשואה בין הדולר לשקלי שנוצרו בגלל חוזקו של השקל וגם בגלל מאמרים בעיתונות הכלכלית המציגים את המרווחים בקונצרני כמו לפני המשבר של 2008.

- אנו ממשיכים להמליץ על אחזקת מח"מ סינטטי ברמה של 4-5 שנים תוך שילוב של שני המרכיבים הממשלתי והקונצרני. בחלק הצמוד: אנו ממליצים להחזיק קונצרני מדורג במח"מ קצר של עד 3 שנים וממשלתי במח"מ של עד 6 שנים, ובחלק השקלי: אנו ממליצים להחזיק אג"ח קונצרני מדורג במח"מ של עד 4 שנים וממשלתי במח"מ של עד 7 שנים.

המשך/.....

## החודש במספרים

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	1.01%	-2.53%
ישראל	תל אביב 90	-5.27%	12.93%
ישראל	תל אביב 125	-0.54%	0.51%
ארה"ב	Dow Jones	1.62%	8.03%
ארה"ב	S&P 500	0.48%	8.24%
ארה"ב	NASDAQ 100	-2.45%	16.11%
ארה"ב	Russell 2000	3.30%	4.29%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-2.72%	4.97%
אירופה	EUROSTOX 50	-2.82%	6.11%
סין	FTSE CHINA 50	-1.53%	13.19%
סין	CSI 300	4.97%	10.77%
יפן	NIKKEI 225	1.95%	4.81%
ברזיל	IBOVESPA	0.30%	4.44%

פונדסי	סקטור מצטיין	ארה"ב
6.32%		
טכנולוגיה	סקטור מאכזב	ארה"ב
-2.76%		

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 100.7
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 2.08%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.35%
המרווח עומד על: -0.27%

### (\*) הבהרה:

המסמך הנ"ל מכיל סקירה אינפורמטיבית בלבד ואין לראות בו ו/או במידע ו/או בדעות ו/או בניתוחים המופיעים בו משום הצעה לביצוע פעולות כלשהן (לרבות פעולות מכירה/קנייה/החזקה) בניירות ערך. אין המסמך הנ"ל והאמור בו בא להוות משום 'ייעוץ בהשקעות' ע"י מי שמורשה לעסוק בכך, המתחשב בנתוניו וצרכיו המיוחדים של כל אדם ואדם. ייתכן ולכותבי המאמר או לאביב-שגב יהיה עניין אישי בנושא/ או שברשותם ני"ע המוזכרים בסקירה.