

תאריך 04.12.2017

## סקירה לחודש דצמבר

שלום רב,

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



### • רפורמת המס:

הצעת החוק לרפורמת המס שממשל טראמפ מבקש לקדם אושרה בסנאט ביום שבת. וכך נראה שממשל טראמפ התקדם באופן מרשים לקראת העברת רפורמת המס שלו. מאחר וכל חוק בארה"ב צריך להיות מאושר בתהליכים מקבילים בקונגרס ובסנאט, הרפובליקנים צריכים גם את אישור הסנאט. מאחר והסנאט קידם הצעת חוק בנוסח שונה. ההצעה מגלמת הפחתת המס בסך של כ- 1.4 טריליון דולר והיא כוללת הקלות שונות אך במרכזה עומדת הורדת מס החברות בארה"ב מ-35% ל-20%

### • בינתיים נראה שהמהלך מעודד את המשקיעים בבורסות בארה"ב ובאירופה ותורם

להתחזקות של הדולר. עדיין כדי שהרפורמה אושר בהליך של חקיקה, יהיה צורך לאחד בין נוסח שתי ההצעות ולהביא אותן לאישור סופי בסנאט ובקונגרס. טראמפ התבטא בעבר כי ברצונו להביא לעם האמריקאי 'מתנה' לחג המולד. כרגע נראה כי ממשלו מתקרב לאישור התכנית לפני סוף השנה.

### כעת שתי ההצעות השונות יועברו לוועדה מיוחדת שתצטרך ליישב את ההבדלים

שביניהן, כאשר המהותיים שבהם: נוגעים למס החברות, שהסנאט קובע שיש להתחיל עם הרף הנמוך שלו רק מ-2019, בעוד בית הנבחרים קורא להתחיל רף של 20% כבר ב-2018. למספר מדרגות המס: לפי ההצעה של הסנאט שבע מדרגות המס ישמרו, אך הצעת הסנאט את דרגת המס העליונה לרמה של 38.5%. לעומתה, הגרסה שאושרה על ידי בית הנבחרים מצמצמת את מספר דרגות המס לארבע, אך מותירה ללא שינוי את דרגת המס העליונה ברמה של 39.5%.

ולנושא מס הירושה שהצעת הקונגרס מציעה לבטלו כליל מ- 2025 ואילו הצעת הסנאט מציעה להעלות את רף הירושה שליה יוטל המס.

רפורמת המס הייתה חשובה מאד עבור הטראמפ והרפובליקנים אשר תמיד נחשבים כתומכי קיצוצי מיסים (למעשה הם גם לא מצדדים באופן מסורתי בהרחבת הגירעון וזה היה טיעון נפוץ שלהם נגד מהלכים דמוקרטיים שתמכו במדיניות רווחה מרחיבה יותר אולם כנראה שהפעם הם מוכנים להתעלם מזה...).

- השאלה האם המהלך השורי בשווקים המובילים ובראשם השוק האמריקאי יכול להימשך מטרידה אנליסטים ומשקיעים רבים. שוק המניות האמריקאי נמצא במהלך עליה מתמשך משנת 2009, (עם אפיזודות של תיקונים ספורים כלפי מטה שלאחריהם מהלך העליות התחדש). כמו כן, מדד הפחד שירד מאוד בשנה האחרונה ונמצא ברמתו הנמוכה ביותר מזה עשרות שנים גם כן מטריד את המשקיעים, שחלקם סבורים כי זה עשוי לבטא מצב של שאננות יתר של המשקיעים אשר עשויה להתנפץ בהמשך הדרך אם ציפיותיהם מהשוק ונתוני המאקרו לא יתמלאו ולתרום למהלך של תיקון חד.

- ייתכן והסיבה לרמה הנמוכה של מדד הפחד היא נתוני המגזר התאגידי סיפק חדשות טובות: כאשר הרווחים המותאמים לפני מס של התאגידים זינקו ברבעון השלישי בקצב שנתי ב-4.3% - הזינוק החד ביותר זה שנה - ל-2.22 טריליון דולר. השיפור בא בעיקר בגלל גידול בהשקעות החברות, כאשר הגידול המשמעותי ביותר בהשקעות ברבעון השלישי לעומת הרבעון המקביל אשתקד נרשם בהשקעות בתוכנה, במחשבים ובציוד לתעשייה.

- המאקרו והצמיחה החיוביים או הדוחות החזקים מצד מרבית הפירמות (במיוחד סקטור הטכנולוגיה) לרבות תחזיות חיוביות, סביבת הריבית הנמוכה או הבנקים המרכזיים שנוקטים במדיניות שקופה למדי הנחשבת אמינה על ידי המשקיעים.

- רפורמת המס גם היא אמורה לתת רוח גבית בשנה הקרובה לרוב המניות במדד ה-s&p500 בעיקר לסקטור הבנקים, הקמעונאות וחברות הנשענות על הצריכה הפרטית.

לנו קשה לראות תיקון שמגיע משום שהמניות 'יקרות מדי' או משום שהשוק השלים מהלך עליות מאד גדול. מלבד אירוע מאקרו (מלחמה או סכסוך אזורי בעל משמעות כלכלית גבוהה) שיכול להביא לתיקון חד למטה, או זעזוע בכלכלה בסין שמהווה אחד מקטרי הצמיחה העולמית.

- **מה שמוביל אותנו לנקודה הבאה : הבנקים המרכזיים יוסיפו להיות גורם משמעותי ביותר ביחס לשווקים גם בשנה הבאה. המסרים שיגיעו מהבנקים המרכזיים וכמובן אופן היישום של המדיניות עשוי להיות גורם בעל השפעה רבה. קצב העלאת הריבית על ידי הפד. גם מחירי האנרגיה עשויים לתפוס מקום חשוב- ככאשר הפעם עלייה חדה במחירי חבית הנפט עשויה לתרום לעלייה באינפלציה שתקדם נסיגה מהמדיניות המרחיבה אולי מוקדם מהצפוי, בעיקר באירופה.**
- לקראת סוף חודש נובמבר פורסמו הפרוטוקולים של הפד משיבתו בחודש אוקטובר השנה (הישיבה של ועדת השוק הפתוח של הבנק הפדרלי (FOMC) ) מן הפרוטוקולים עולה כי חברי הפד טענו כי תהיה הצדקה להעלאת ריבית נוספת בארה"ב "בטווח הקרוב", אולם הם גם הביעו דאגה רבה יותר מהאינפלציה הנמוכה העיקשת – והזכירו את האפשרות שיתכן שתחול האטה בקצב העלאת הריבית בשנת 2018.
- בחודש הקודם ה- **ECB** הודיע (כצפוי) על הקטנה של תכנית הרכישות, והחל מחודש ינואר הבנק המרכזי של אירופה יצמצם את סכום הרכישות החודשי של האג"ח ב- 30 מיליארד יורו בחודש (כיום סכום הרכישות החודשי עומד על 60 מיליארד יורו), ויארץ את תוכנית ההרחבה הכמותית לפחות עד ספטמבר 2018. ה- ECB לא ציין בהודעתו מועד ספציפי שבו תסתיים תכנית הרכישות. כרגע לא נראה שה- ECB עומד לשנות את מדיניותו המרחיבה בטווח הקרוב.
- **ובישראל**, השקל מוסיף להיות חזק ומתחילת השנה הוא התחזק מול הדולר ביותר מ- 10%, כמו כן, קיים פער בין התשואות באגרות החוב הדולריות לבין אגרות החוב השקליות העומד בין 1.5% ל- 2% (תלוי בדרוג האג"ח) .
- פער זה נובע, לדעתנו, מהערכה כי השקל ימשיך להיות חזק בשנים הקרובות, אולם אנו חוזרים על המלצתנו בסקירה הקודמת ונותנים העדפה לחשיפה לאגרות חוב צמודות לדולר על פני האג"ח השקלי מהסיבה שהריבית בארה"ב צפויה לעלות שתי פעימות לפחות בשנת 2018 בנוסף להעלאת הריבית החודש

הנוכחי, לכן השקעה סולידית לטווח הבינוני תניב תשואה עודפת באפיק זה על פני האג"ח השקלי שצפוי לשמור על המרווח הנוכחי מול אג"ח ממשלת ארה"ב. כלומר, עליית תשואות במהלך 2018 היא הכרחית.

- הפרמטרים הכלכליים בישראל מעידים על המשך צמיחת המשק. המדד המשולב של בנק ישראל מעיד על קצב צמיחה בין 3% - ל 3.50%. אנו מעריכים כי קצב הצמיחה במשק הישראלי בשנת 2017 ישמור על הקיים דהיינו קצב של 3.3% אשר מהווה שיפור מתחזית ה OECD שעמדה על 3.10% ובשנת 2018 אנו נראה שיפור קל בצמיחה ביחס לשנת 2017.

## מאקרו עולמי:



### ארה"ב:

תומכי ומתנגדי התכנית מתווכחים על השאלה עד כמה קיצוצי המס אמורים להשפיע על הצמיחה הכלכלית בארה"ב.

מצדדי התכנית גרסו כי קיצוצי המס צפויים להגדיל את ההכנסה הפנויה של משקי הבית ובעקבות זאת להגדיל את הצריכה הפרטית (אשר מהווה כ 80-85% מתוצר הלאומי) ובצורה פחות ישירה תתרום להעלאת רווחי החברות.

מתנגדי התכנית טוענים כי אנו לא צפויים לראות השפעה משמעותית של קיצוצי המס על התוצר הגולמי וודאי לא בטווח הקרוב, שכן הון פנוי להשקעות קיים כבר והריבית ממילא נמוכה מאד מה שאמור לעודד השקעות הון. כמו כן, האבטלה ברבות שפל כך ששוק התעסוקה די במצב של תעסוקה מלאה.

בין מבקרי התכנית נשמעת הטענה כי הכסף שיתפנה לחברות (במיוחד לחברות הבינוניות והקטנות) עשוי לתרום לגידול בהשקעות ההון של החברות או אפילו לגידול ברכישות עצמיות של מניותיהן. מה שיטיב בעיקר עם שוק המניות ובעלי החברות. ענקיות הטכנולוגיה שמרבית פעילותן מתרחשת מחוץ לארה"ב והן גם ככה נהנות ממקלטי מס וצפויות להרוויח פחות מרפורמת המס או חברות צמיחה שביצועיהן תלויים ביכולתן להביא צמיחה משמעותית ברווחים ובהכנסות.

אחת הטענות כנגד הרפורמה כי היא מטיבה בעיקר עם המעמד של העשירים שקיבלו הקלות בעניין מס העיזבון ובעלי הכנסה שנתית מעל מיליון דולר, חלקם הגדול בעלי עניין בחברות או משקיעים את הונם בשוק ההון, שצפוי כאמור ליהנות מהמלך לפחות בטווח הקצר.

מנגד יש טענה כי הורדת המס תהפוך את ארה"ב למקום ידידותי הרבה יותר לעסקים ולכן תעודד מעבר של חלק מהעסקים שיצאו מגבולות ארה"ב בשל המיסוי הגבוה חזרה הביתה ושהיא אמורה להגדיל את ההכנסה הפנויה של הצרכן שמהווה קטר חשוב בכלכלה האמריקאית..

ובינתיים נתבשרנו כי **כלכלת ארה"ב צמחה בשיעור החד ביותר זה שלוש שנים ברבעון השלישי של השנה, בשל גידול בהשקעות של עסקים בציוד.**

**התוצר המקומי הגולמי (GDP)** צמח ברבעון השלישי ב-3.3% במונחים שנתיים, לעומת גידול של 3% בנתונים הראשוניים שפורסמו מוקדם יותר. כלכלנים צפו צמיחה של 3.2%.

זה הרבעון השני ברציפות שכלכלת ארה"ב צומחת בקצב של יותר מ-3%, וארה"ב ככל הנראה תסיים את 2017 עם צמיחה שנתית של 3% לראשונה מאז אמצע העשור הקודם



**וכאמור, המגזר התאגידי סיפק חדשות טובות: כאשר הרווחים המותאמים לפני מס של התאגידים זינקו ברבעון השלישי בקצב שנתי ב-4.3% - הזינוק החד ביותר זה שנה - ל-2.22 טריליון דור בשל גידול בהשקעות החברות.**

גם ביטחון הצרכנים בארה"ב עלה בנובמבר לשיא של 17 שנה, על רקע השיפור בשוק התעסוקה ובתנאים העסקיים, כך לפי המדד של חברת קונפרנס בורד שפורסם במהלך החודש. המדד זינק בחודש שעבר ל-129.5, הקריאה הגבוהה ביותר מאז נובמבר 2000.

מדד המחירים לצרכן - ליבה (חודשי) שפורסם בנובמבר בסך הכל עמד בציפיות ועמד על 0.2%, כך שהאינפלציה עדיין לא הגיעה לרף 2 האחוז אך היא מתקרבת אליו. מה שמטריד את קובעי המדיניות הוא מדוע אין עלייה גבוהה יותר בשכר לאור העובדה שמצב האבטלה נמוך מאד והפעילות הכלכלית נמצאת במגמת עליה.

"ספר הבז", שהוא הדו"ח התקופתי של הבנק הפדרלי על מצב הכלכלה האמריקאית, שפורסם לקראת סוף החודש, העיד כי הלחצים האינפלציוניים בארה"ב גברו במהלך החודש החולף וחל שיפור קל בתחזית הכלכלית, אך קצב הצמיחה בצריכה הפרטית נחלש. ההיחלשות בצריכה הפרטית מיוחס לירידה בקצב הגידול בהכנסה הפרטית הפנויה (לרמה של 1%). כעת רפורמת המס נוטעת תקוות אצל המשקיעים כי ההכנסה הפרטית של משקי הבית תגדל.

- מניות הבנקים נסחרו בעליות בסוף החודש לאחר שג'רום פאוואל, שהיו"ר המיועד של הבנק הפדרלי בארה"ב, התבטא בדבר האפשרות לרופף מעט את הרגולציה הפיננסית, במסגרת שימוע על מינויו שנערך בסנאט. הבנקים אשר נחשבים כמי שמשקפים בצורה טובה למדי את מצב העסקים והכלכלה קיבלו גם רוח גבית עקב ההתקדמות באישור רפורמת המס. אנן צופים כי אישור התכנית יוסיף לתת רוח גבית לבנקים וכן לחברות מתחום הקמעונאות והמסחר.



אירופה:

הנתונים המגיעים מגוש האירו בנובמבר ממשיכים ברובם את המגמה החיובית שהסתמנה בחודש ספטמבר ואוקטובר.

תחזית מעודכנת של הנציבות האירופית קובעת כי 19 מדינות איחוד המטבע בתוך האיחוד האירופי ירשמו בממוצע צמיחה של 2.2% ב-2018, לפי שבוע שעבר. התחזית הקודמת צפתה כי הגוש יצמח ב-1.7%. גם סנטימנט הצרכנים באירופה השתפר גם הוא, ונמצא ברמה הגבוהה ביותר מאז 2001. למרות זאת, אבטלת הצעירים באירופה ממשיכה להיות גבוהה מאוד במיוחד במדינות החלשות: מעל 43% ביוון, 38% בספרד, 35% באיטליה, ו-18.9% בממוצע בגוש כולו ומדד מנהלי הרכש במגזר הייצור עמד על 62.5, מעט מעל הצפי של 60.4.

• **שאלת השאלות היא האם הבנק המרכזי של אירופה יאלץ לשנות את מדיניותו המרחיבה**

**מוקדם מהצפוי?** כרגע לנוכח האינפלציה הנמוכה ורצון שלא לחנוק את הצמיחה הכלכלית המתהווה בגוש, ה- ECB לא מאותת על כוונה להעלות את הריבית (העומדת על 0%) בטווח הקרוב וממשיך לקנות אג"ח מהשווקים.

**כרגע האינפלציה מאפשרת לבנק להמשיך במדיניות שלו.** מדד המחירים לצרכן (שנתי)

שפורסם בנובמבר עמד על 1.4% בהתאם לצפי. דראגי אמר החודש בנאום שנשא כי "שינויים מבניים הנגרמים מגלובליזציה והטכנולוגיה ממקשים על בנקים מרכזיים לעודד אינפלציה מקומית. למיטב הראיות שיש בידינו, ענקיות המסחר המקוון לא מדכאות את האינפלציה בגוש האירו".

**גרף האינפלציה בגוש האירו בשנת 2017**



**גרמניה** - מוסיפה להיות המדינה המובילה בגוש ומוסיפה להראות כי היא השחקן הכלכלי החזק ביותר ביבשת אירופה מבחינת רמות האבטלה, ממדיי הייצור התעשייתי. באמצע החודש שחלף פורסם כי התמ"ג (הרבעוני) עמד על 0.8% מעל הצפי של 0.6% והקריאה הקודמת שעמדה גם כן על 0.6%. קשייה של מרקל להקים קואליציה הטרידו קצת את השווקים החודש, וגרם לירידות מסוימות במדד הדאקס במהלך החודש, בעיקר בשל החשש שגרמניה תלך לבחירות חוזרות. אולם לאור חוסנה של הכלכלה הגרמנית, ביטחון חזק של המגזר העסקי ומאזן סחר מצוין הכלכלה יכולה להתמודד עם מצב של אי וודאות פוליטית. הדאקס חזר לטריטוריה חיובית עם תחילת המסחר של חודש דצמבר.

**נושא הברקזיט** מוסיף לרחף באוויר ולהטיל צל מסוים על גוש האירו ובריטניה בשל אי הבהירות לגבי התקדמות בשיחות בין בריטניה ל איחוד האירופי ואפשרות של גירוש רכימי יחסית עם הסכם לעומת גירוש 'קשים' בלי הסכמות מוקדמות. מיי נמצאת במצב לא פשוט לאחר שנחלשה בבחירות ונתונה ללחצים הן מצד מפלגתה והן מצד שותפות לקואליציה. עם זאת אכזבה מהתקדמות השיחות תשפיע יותר על הליש"ט מאשר על האירו ועל גוש האירו.



**סין:**

סין גרמה לעצבנות קלה בשווקים כאשר פורסמו מספר נתונים חלשים מעט מהצפוי. מדד הייצור התעשייתי (שנתי) עמד בפועל על 6.2% לעומת פי 6.3% (הקריאה הקודמת עמדה על 6.6%).

אך מדד מנהלי הרכש הרשמי של סין עלה באוקטובר לרמה של 51.8 נקודות לעומת תחזיות האנליסטים לירידה ל-51.4 נקודות ולעומת 51.6 נקודות בספטמבר. זוהי הרמה הגבוהה ביותר של המדד בחמש שנים על רקע עלייה בביקוש המקומי והבינלאומי שעזר לאזן את הירידה בפעילות הכלכלית על רקע החמרת הרגולציה הפיננסית והרגולציה על איכות הסביבה של המפעלים.



**נפט:**

רוסיה ומדינות אופ"ק התכנסו בשבוע שעבר בווינה במטרה להאריך את הסכם קיצוץ מכסות הנפט בשנה נוספת, עד לסוף 2018.

מחיר הנפט הגולמי מסוג ברנט, העפיל ביותר מ-20% בשלושת החודשים האחרונים, 2015. מגמת עלייה זו נובעת בחלקה ממגבלות ההפקה של אופ"ק, אך גם מאיומים גיאופוליטיים על חלק מיצרניות הנפט הגדולות כגון: איראן, עיראק וסעודיה.

כזכור, לפני כשנה חתמו נציגי מדינות אופ"ק (ארגון המדינות המייצאות נפט) ויצרניות הנפט שאינן חברות על הסכם היסטורי להפחתת תפוקת הנפט בראשונה מאז 2011, במטרה לייצב את מחירו של הנפט שירד בשנתיים שקדמו לכך. לפי ההסכם המדינות החברות בארגון הסכימו לקצץ את תפוקת הנפט ב-1.2 מיליון חביות ליום ואילו המדינות שאינן חברות



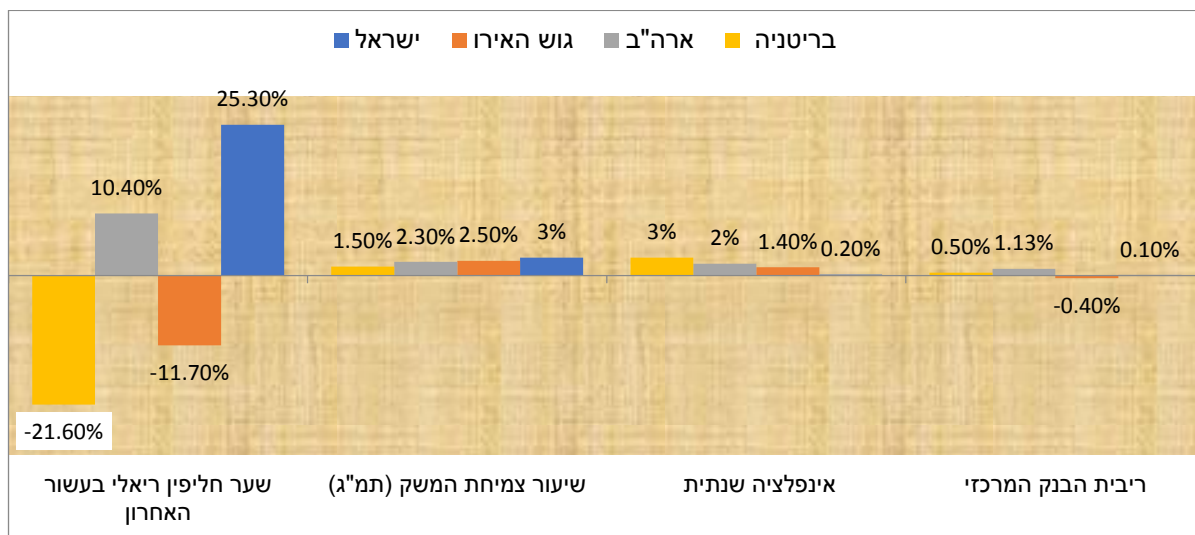
הסכימו לקיצוץ של 558 אלף חביות ליום. ההסכם הוארך לפני מספר חודשים עד למרץ 2018 מה שמותיר ליצרניות הנפט זמן נוסף לדיונים בנושא. לפי נתונים של סוכנות האנרגיה הבינלאומית מלאי הנפט במדינות ה OECD התכווץ בספטמבר ב-40 מיליון חביות לפחות מ-3 מיליארד חביות לראשונה בתקופה של שנתיים.

כעת יש מי שחוששים שאופ"ק תצליח מדי במשימתה ומחירי הנפט יעלו לטווח גבוה מדי מה שבתגובה עשוי לפגוע בביקוש לנפט גולמי ברחבי העולם, ולהאיץ את מגמת המעבר לשימוש בחלופות שונות או ברכבים חשמליים מה שיפגע בצריכת הנפט.

כמו כן קיים חשש כי עליית המחירים עשויה לתמרץ את יצרניות פצלי השמן האמריקאית להגביר את התפוקה. ואכן, לאחר שבשלושת החודשים האחרונים נרשמה ירידה במספרם של מתקני קידוח הנפט, גדל מספרם בשבוע האחרון לסך של 747, לפי דו"ח המלאים של Baker Hughes.



### ישראל מול משקים מפותחים בעשור האחרון:



\* (שער חליפין מול סל מטבעות)

כאשר אנו בוחנים את המשקים המפותחים אנו רואים כי אין שונות גבוהה בין המדינות השונות בפרמטרים כגון ריבית בנק מרכזי, אינפלציה שנתית, שיעור התל"ג, גם אם נשווה

את רמות האבטלה במדינות אלו, אנו לא נראה שונות גבוהה בין המדינות המפותחות אשר בהן רמות האבטלה נמצאת 4% בקירוב (למעט גוש האירו ששם מדינות ספרד ואיטליה מושכות את הממוצע כלפי מעלה ורמת האבטלה עומדת על 8.80%).

אולם, כאשר מסתכלים על שער החליפין של המטבע המקומי מול סל מטבעות התמונה בישראל שונה לחלוטין משאר המדינות, כמובן שקיימים כמה הסברים לכך ואחת מהן היא מספר האקזיטים הרב שיש בישראל הגורם העיקרי לביקוש השקל.

בנוסף נתוני מאקרו אלו מציגים את אחת הבעיות הקשות של בנק ישראל ושל ענף היצוא במשק הישראלי ואנו מתכוונים כמובן לשקל החזק. הדבר בולט במיוחד מול מדינות הגוש ובראשן בריטניה.

בוועדה המוניתרית בבנק ישראל רואים את הנתונים הנ"ל ולכן העלאת הריבית הנוכחית נקבעה ללא שינוי וכמובן נראה שגם ההעלאה הקרובה תעמוד על הפרק רק לאחר שנראה מספר מדדים רצופים חיוביים המעידים על עליית מחירים.

אם נחזור למטבע החזק בעולם (השקל...) שהתחזק מול הדולר מתחילת השנה מעל 10%, נראה כי קיים פער בין התשואות באגרות החוב הדולריות לבין אגרות החוב השקליות העומד בין 1.5% ל-2% (תלוי בדרוג האג"ח).

פער זה נובע, לדעתנו, מהערכה כי השקל ימשיך להיות חזק בשנים הקרובות, אולם אנו חוזרים על המלצתנו בסקירה הקודמת ונותנים העדפה לחשיפה לאגרות חוב צמודות לדולר על פני האג"ח השקלי וזאת מהסיבה שהריבית בארה"ב צפויה לעלות שתי פעימות לפחות בשנת 2018 בנוסף להעלאת הריבית החודש הנוכחי, לכן השקעה סולידית לטווח הבינוני תניב תשואה עודפת באפיק זה על פני האג"ח השקלי שצפוי לשמור על המרווח הנוכחי מול אג"ח ממשלת ארה"ב, כלומר, עליית תשואות במהלך 2018 היא הכרחית.

האינפלציה החזויה ל 12 החודשים הקרובים עומדת על בין 0.25%-0.30%.

פרמטר נוסף בו אנו נותנים העדפה לאפיק אגרות החוב הדולרי על פני החוב הממשלתי שיקלי הוא הירידה בהיצע אגרות החוב הצמודות של ממשלת ישראל אשר מצמצמת את ההנפקות באפיק הצמוד, מצב זה שנה את מפת אגרות החוב הממשלתיות בה נוצרה עדיפות לצמוד על פני השקלי. וכמו שצינו קודם, עליית התשואות בארה"ב שווה לעליית תשואות בשקלי, ולכן זהו גורם נוסף התומך בהעדפה של אג"חים צמודים (מדד דולר) על פני האג"ח השקלי.

ריבית ללא שינוי בטווח הבינוני ארוך עשויה לתרום לעליה נוספת בציפיות האינפלציה הנגזרות, ולכן אנו ממליצים לשלב השקעה באגרות חוב צמודות במח"מ סינטטי של עד 4 שנים בחלק הקצר ומעל 15 שנים בחלק הארוך לאור השתטחות העקום בחלק הקצר ותלילות העקום בחלק הארוך.

בחלק השיקלי לא צמוד אנו ממליצים השקעה רק במח"מ 7 ומעלה בגלל תלילות העקום במח"מ זה.

הפרמטרים הכלכליים בישראל מעידים על המשך צמיחת המשק. המדד המשולב של בנק ישראל מעיד על קצב צמיחה בין 3% - ל 3.50% .

המדד המשולב של בחינת מצב המשק בישראל עלה באוקטובר 0.30% ונראה כי קצב הצמיחה זהה לחודשים אוגוסט ספטמבר וגבוה מקצב הצמיחה שהתאפיין בתחילת השנה, וכי חודש אוקטובר מסמן על האצה מסוימת של הצמיחה במשק בתקופה האחרונה. הסעיפים המובילים להאצה הם: יבוא תשומות, יצור תעשייה, יצוא, והגידול המשמעותי החד ביותר הוא התיירות שצומחת לה בחדות בזמן האחרון.

כיום קצב הצמיחה השנתי עומד על 3.3% אמנם נמוך יותר מסוף 2016 בה המשק צמח ב- 4.7% שרובו מורכב מיבוא מוגבר מענף הרכב (גורם חד פעמי), וכיום המדד המשולב אשר משקף את הצמיחה במשק הישראלי הרבה יותר מאוזן ומשקף בצורה מדויקת יותר ללא גורמים חד פעמים .

אנו מעריכים כי קצב הצמיחה במשק הישראלי בשנת 2017 ישמור על הקיים דהיינו קצב של 3.3% אשר מהווה שיפור מתחזית ה OECD שעמדה על 3.10% ובשנת 2018 אנו נראה שיפור קל בצמיחה ביחס לשנת 2017.

**החודש שהיה במספרים:**

מדינה	מדדים	שינוי חודשי	שינוי מתחילת שנה
ישראל	תל אביב 35	0.96%	-1.05%
ישראל	תל אביב 90	1.78%	20.91%
ישראל	תל אביב 125	1.10%	3.70%
ארה"ב	Dow Jones	3.83%	22.82%
ארה"ב	S&P 500	2.81%	18.26%
ארה"ב	NASDAQ 100	1.87%	30.88%
ארה"ב	Russell 2000	2.57%	13.78%
אירופה	EUROPE STOXX 600	-2.16%	9.79%
אירופה	EUROSTOX 50	-2.83%	8.49%
סין	FTSE CHINA 50	0.90%	29.94%
סין	CSI 300	0%	21.03%
יפן	NIKKEI 225	3.24%	18.89%
ברזיל	IBOVESPA	-3.15%	19.50%

ארה"ב	סקטור מצטיין	צריכה בסיסית 5.50%
ארה"ב	סקטור מאכזב	אנרגיה 1.64%

ריבית בנק ישראל: 0.10%
מדד המחירים לצרכן: 100.60
תשואת אג"ח 10 שנים לישראל: 1.79%
תשואת אג"ח 10 שנים לארה"ב: 2.40%
המרווח עומד על: -0.61%

**(\*) 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 שמרשה 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.