

בשורה התחתונה - מאקרו שבועי

עיקרי הדברים:

- ◀ רמת הסיכון בשווקים נמצאת בעלייה. כך עולה מפרמיות ה-CDS של המשקים המפותחים והמתעוררים, אשר בממוצע רשמו עלייה בערך בכ-10%, בחודש האחרון. פרמיות ה-CDS מייצגות את עלות הביטוח מפני חדלות פירעון של איגרות החוב הסוברניות. לכן, עליות אלו מצביעות על כך שהמשקיעים חוששים מעלייה בסיכון להתרחשותו של אירוע מסוג חדלות פירעון, בקרב איגרות חוב ממשלתיות. נשיא שלוחת ה-פד של ניו יורק מעלה חשש כי הקשיים בשווקים הפיננסים עלולים להקשות על הצמיחה הכלכלית. אין ספק, כי לכך תהיה השפעה על רצון הבנק להעלות את הריבית.
- ◀ ארה"ב: בחודש פברואר נוספו למשק האמריקאי רק 151 אלף משרות חדשות, נתון הנמוך בצורה משמעותית מהערכת השוק אשר ניצבה על 190 אלף. אי אפשר לומר בוודאות כי הכלכלה האמריקאית מאבדת מן המומנטום, אולם, אם נתחשב בשיעור הצמיחה הנמוך ברבע האחרון של 2015 (0.7%), הרי שהחשש ביחס למשק האמריקאי גובר.
- ◀ ישראל: על רקע הפעילות הערה בעשור האחרון, משקלו בתוצר על ענף הבנייה עלה מ-4.4% לכדי 5.7%. התפתחות זו הייתה תוצאה של צמיחה מהירה בענף, 7.9% לשנה, בשנים 2007 עד 2013, לעומת 3.5% של המשק. יתר על כן, תרומתו לצמיחה המשקית הייתה 0.3% לשנה.

תחזיות מאקרו:

ריבית בנק ישראל ב-12 החודשים הבאים: 0.1%-0.25%

אינפלציה (מדדים צפויים): דצמבר 0.1%-, ינואר 0.7%-, פברואר 0.2%-.
12 החודשים הבאים: 0.0% עד 0.5%

מט"ח: תחזית הדולר ל-12 החודשים הבאים: 3.75-4.00 ₪ לדולר.
תחזית האירו ל-12 החודשים הבאים: 4.00-4.40 ₪ לאירו.

אג"ח ממשלתי: אנו ממליצים על חשיפת יתר לאפיק השקלי על פני הצמוד.
המח"מ המומלץ באפיק הצמוד למדד הינו **קצר בינוני** (1-4 שנים).
המח"מ המומלץ באפיק השקלי הינו **בינוני +** (4-6 שנים).

אג"ח קונצרני: מדד תל בונד 20 ומדד תל בונד שקלי (הטיה לשקלי) תוך שילוב חשיפה סלקטיבית.

מאקרו ואג"ח עולמי:

- ◀ **רמת הסיכון של מרבית המשקים רשמה עלייה בחודש האחרון.** כך עולה ממחירי פרמיות ה-CDS שהן למעשה עלות פרמיית הביטוח, מפני מקרה של חדלות פירעון באיגרות החוב הממשלתיות. פרמיות ה-CDS רשמו בקרב המדינות המפותחות וגם המתעוררות עליה בערכן של כ-10%, אך מספר מדינות רשמו עליה חדה יותר. אם לא די בכך אזי גם הסקטור הקונצרני התאפיין לאחרונה במגמה דומה. במיוחד, נציין את **הבנקים האירופאיים שרשמו נסיקה בפרמיות ה-CDS, על רקע תוצאות כספיות חלשות, עד כדי דיווח על הפסדים ברבע האחרון.**
- ◀ **נשיא שלוחת ה-Fed של ניו יורק, בעל זכות הצבעה ב-FOMC ואחד מהאנשים החשובים בבנק המרכזי האמריקאי, ביל דאדלי, אמר השבוע כי התנאים הפיננסיים נהיו הדוקים יותר מאז שהבנק העלה את הריבית בחודש דצמבר.** הוא הדגיש כי התפתחות זו בשילוב התחזקות של הדולר האמריקאי (אשר דווקא נחלש בימים האחרונים) עלולה להיות השפעה אקוטית על הכלכלה האמריקאית. אין ספק כי דברים אלו מצביעים על חשש אמיתי של אחד מקובעי המדיניות בבנק המרכזי החשוב בעולם. לפיכך, ניתן להסיק כי בבנק המרכזי האמריקאי לא ימהרו להעלות את הריבית במארו ובמיוחד כל עוד השווקים לא יחזרו לאיתנם.
- ◀ **דוח תעסוקה מעורב עם נטייה לחולשה פורסם ביום ו' האחרון.** מספר המשרות החדשות עמד בחודש ינואר על 151 אלף בלבד, לעומת צפי ל-190 אלף. עם זאת, בצד החיובי היו מספר התפתחויות. לדוגמה, שיעור האבטלה ירד לכדי 4.9%, הרמה הנמוכה ביותר בשמונה השנים האחרונות (מפברואר 2008). יתר על כן, השכר השעתי על ב-2.5% ב-12 החודשים האחרונים. בנוסף, ענף הקמעונאי ייצר 58 אלף מקומות תעסוקה, שירותי הבריאות הוסיפו 44 אלף ואפילו סקטור התעשייה תרם.
- ◀ **הצרכן האמריקאי בלם את ההוצאה בחודש דצמבר.** חששות מסוימים והעלייה בתנודתיות בשווקים הביאו את הצרכן האמריקאי להגביר את שיעור החיסכון, על חשבון ההוצאה. כך, בחודש הנדון בעוד שההכנסה הפרטית עלתה של 0.3%, ההוצאה הפרטית נותרה ללא שינוי.
- נציין כי ההוצאה הפרטית רשמה בשנת 2015 עליה של 3.4%, לאחר התרחבות של 4.2% בשנת 2014.
- ◀ **גוש האירו: מתברר כי המפעלים בגוש האירו חותכים את מחירי המוצרים ובכך הם למעשה מנציחים את הדפלציה.** בחודש ינואר נרשמה הוזלה במחירי המוצרים התעשייתיים בכל מדינות גוש האירו, כך עולה מסקר של חברת Markit. למעשה, התפתחות שכזו נרשמה לאחרונה, לפני 11 חודשים.
- אמנם, האינפלציה עלתה בגוש האירו ב-0.4% ב-12 החודשים האחרונים, עד ינואר, הואיל והיא מושפעת במידה רבה ממוצרים לא תעשייתיים ושירותים שונים. עם זאת, **די ברור שאם הסקטור**



● אלומות ניהול קרנות נאמנות ● אלומות ניהול תיקים ● אלומות הון-ליין
התעשייתי יוזיל את מחירי המוצרים, יהיה בכך תהליך אשר יכול לסבך במידה רבה את
ה-ECB המנסה בכוחות רבים להאיץ את האינפלציה.

מאקרו ואג"ח מקומי:

◀ **ענף הבנייה נוסק לגובה.** כידוע, ענף הבינוי נהנה בעשור האחרון מעדנה ומקצב צמיחה מרשים. כתוצאה מכך, כותבים במחקר שנעשה בבנק ישראל, חלקו של ענף הבינוי מהתוצר של המשק עלה מ-4.4% ב-2007 לכדי 5.7% ב-2013. התפתחות זו היא תוצאה של צמיחה מהירה של הענף, 7.9% לשנה, בתקופה זו, לעומת 3.5% של המשק. יתר על כן, תרומתו לצמיחה המשקית הייתה 0.3% לשנה.

הצמיחה בענף, שנבעה במידה רבה מהפחתת ריבית בנק ישראל, מצביעה על ההישג המרכזי של בנק ישראל כאשר הפחית את הריבית בסוף 2008 ושמר על רמתה הנמוכה, במשך תקופה ארוכה. כידוע, הצד השלילי היה התייקרות המחירים אשר הגיעו במונחי משכורת לרמה הגבוהה ביותר אי-פעם.

עם זאת, חשוב לציין כי בשנים 2015 ו-2015 התהפכה המגמה בענף הבינוי והוא התכווץ ב-2.2% לשנה. כפי הנראה, **על רקע המהלכים האחרונים של הממשלה, צפוי הענף להשתקם.**

◀ **בדצמבר 2015 עמדה הכמות המבוקשת של דירות חדשות (דירות חדשות למכירה ודירות לבניה עצמית) על כ-3,680 יחידות, מתוך כ-68% דירות חדשות שנמכרו לציבור הרחב והיתרה כ-32% דירות שלא למכירה (לשימוש עצמי של בעל הקרקע, לקבוצות רכישה, להשכרה ועוד).** **בכל 2015, הייתה הכמות המבוקשת של דירות חדשות גבוהה ב-22.3% מזו שבתקופה המקבילה אשתקד.** המחוז התוסס ביותר השנה החלפה היה הדרום שבו נרשמה עלייה של 50% לעומת הכמות המבוקשת בשנת 2014. עם זאת, גם במחוז חיפה וירושלים נרשמה עלייה חדה של 38% ו-35%, בהתאמה. במחוז המרכז נרשמה עלייה של 16% והתרחבות צנועה יותר נרשמה במחוזות תל-אביב (12%) והצפון (11%).

מבחינת מחזור העסקים דווקא נראה כי ישנה נסיגה בתקופה האחרונה וכך בעוד שמאמצע 2014 נרשמה מגמה חיובית, החל מאמצע 2015 חלה להירשם נסיגה. התפתחות זו הביאה לידי כך שמספר הדירות החדשות המוצעות למכירה עלה לרמה גבוהה מאוד של כ-28 אלף לחודש.

◀ נראה כי **המנהלים בסקטור העסקי אופטימיים למדי.** כך עולה מסקר מגמות בעסקים לחודש ינואר. מאזן הפעילות הכוללת הוא חיובי (15.8%), כאשר ברוב השאלונים (מלבד מלונאות) יותר מנהלים העריכו את מצבה הכלכלי של חברתם כחיובית. הערכת המנהלים בתעשייה עמדה על 14.1%. בבינוי נרשמה נסיקה לכדי 19.5% תוך עלייה באופטימיות ביחס לפעילות השוטפת ולמספר המועסקים. ההתפתחות השלילית ביותר נרשמה בענף המלונאות ששם ישנה פסימיות ביחס ללינות הישראלים, התיירים, המועסקים ואפילו במחירי החדרים.

◀ השבוע צפויה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לפרסם את נתוני השכר הממוצע לחודש נובמבר (א'), אמון הצרכנים לינואר (ג') וסחר החוץ לינואר (ה'). כמו כן, האוצר צפוי לפרסם את ביצוע התקציב לחודש ינואר.

השורה התחתונה - תיק השקעות

שקלי ממשלתי: 50% שקלי ממשלתי במח"מ בינוני + של 4.5 שנים.

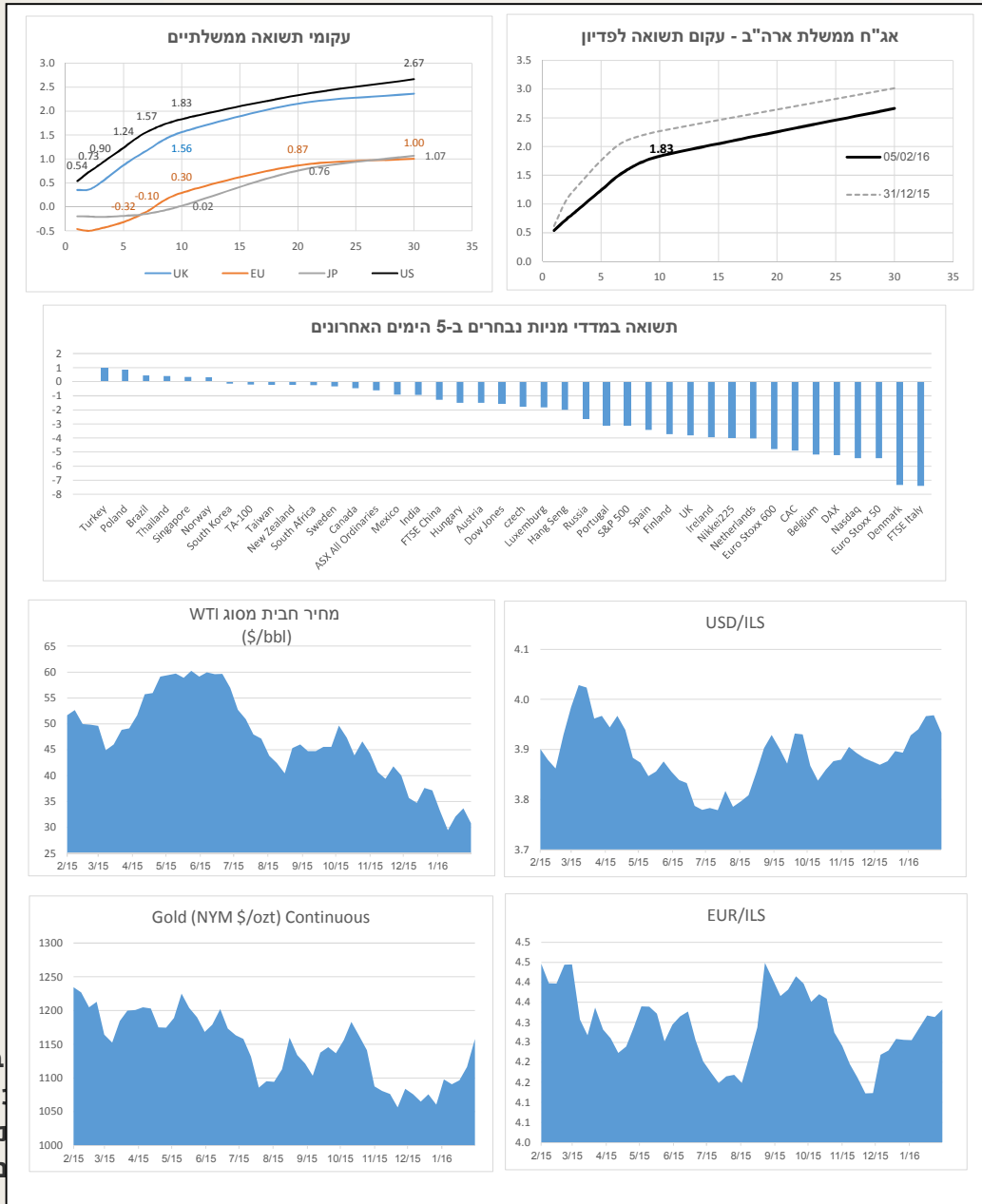
צמוד מדד ממשלתי: 10% צמוד ממשלתי בטווח מח"מ בינוני – ארוך של 7 שנים.

מזומן: 10%

קונצרני: 30% תל בונד 20 ותל בונד שקלי ותל בונד תשואות תוך שילוב חשיפה סלקטיבית (הטיה לשקלי)

חשיפה לדולר: 5%

מניות : 60% שוק מקומי 15% שוק אמריקאי 25% מזומן.



בניירות ערך.
הוא מהימן.
ניירת להוות
דעות נוספים.
להטיל חבות

סקירה זו
הסקירה מ
עם זאת,
ניתוח מלא
המובאות
בסקירה, עשויות להסתמך ללא שום דיוע

לכלשהי על אלומות (גורן-ב.ט.ח) החזקות (2007) בע"מ, או מי מטעמה. סקירה זו אינה מהווה תחליף לייעוץ מקצועי. משקיע הקורא את הסקירה, אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בה, תיצור עבורו רווחים. ניירות הערך הנזכרים בסקירה, עשויים שלא להתאים לכל סוגי המשקיעים. החברה ו/או מי מטעמה עשויים לבצע עסקאות בניירות ערך המוזכרים בסקירה בזמן שהיא מופצת. אין להעתיק סקירה זו, או חלק ממנה, ואין להפיצה ללא רשות אלומות (גורן-ב.ט.ח) החזקות (2007) בע"מ.