



רו"ח בועז צליח  
מנכ"ל טופ אלפא



## סקירה מאקרו כלכלית

### התפתחויות בשוק היראלי

**הריבית בישראל נותרה ללא שינוי.** למרות תחזיות בנוגע לריבית שלילית, בהודעת הבנק לא ניתן כל רמז לגבי שינוי במדיניות הבנק בעתיד הקרוב. מה שכן, בהודעת הבנק נאמר כי עליית השכר במשק צפויה לתמוך באינפלציה ולהחזיר אותה לתחום היעד הממשלתי. זה הוביל לעליית ציפיות האינפלציה הנגזרות משוק ההון. להערכתנו, הבנק מפרז בהערכתיו האופטימיות בעניין, היות ומשקל רכיב השכר במדד נמוך ושיעור עליית השכר גם כך לא צפויה להיות כה משמעותית. עם זאת, ציפיות האינפלציה בשוק ההון לשנים הקרובות נראות נמוכות למדי ולכן, לטעמנו, ישנו סיכוי יותר מסביר שנראה מדדים גבוהים יותר מהתחזיות.

**המשק הישראלי צמח ב- 3.3% ברבעון הרביעי של 2015,** שיפור בהשוואה לצמיחה של 2.5% ברבעון השלישי. הצמיחה נתמכה בגידול בצריכה הפרטית, ביצוא, בהשקעות בנכסים קבועים וביבוא. בנוסף לתוצאות החיוביות, בחודש ינואר גם נרשם שיא של 24.7 מיליארד שקלים בהכנסות ממיסים. בין הגורמים שהובילו לכך היו שיא ביבוא רכבים ומכירת דירות ב-2015. לאור הנתונים הכלכליים הטובים, החליטה חברת הדירוג S&P להשאיר את דירוג החוב של ישראל על A פלוס עם אופק יציב.

**המשך נתונים כלכליים טובים בארה"ב.** האבטלה ירדה ל-4.9%, השכר הממוצע עלה ב-0.5%, ואינפלציית הליבה עלתה ל-2.2% בינואר, העלייה הגדולה ביותר מאז 2011. בנוסף, מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.9% לאחר 3 חודשים של התכווצות. למרות זאת, הקונצנזוס בקרב המשקיעים הוא שהפד לא יעלה את הריבית ב-2016. לדעתנו מדובר בהערכה פסימית מדי, במידה ותוכל, הנגיחה תרצה להוכיח את ביטחונה בשיפור הכלכלי במדינה באמצעות המשך מתווה העלאת הריבית, אם כי סביר כי יהיה מתווה העלאת הריבית יהיה מתון יותר מזה שעליו הצהיר הפד בעבר.

**משאל עם בבריטניה ירעי האם היא תישאר באיחוד האירופי.** לאחר הסכמת מנהיגי אירופה לשינוי בתנאי חברותה של המדינה באיחוד, בעיקר בנוגע לצמצום ההגירה ועניינים כלכליים, יתקיים ב-23 ביוני משאל עם בו יחליטו הבריטים בנוגע להמשך חברותם באיחוד. ראש ממשלת בריטניה תומך בהישארות המדינה באיחוד. הדברים האלו מתרחשים במקביל להמשך השיפור הכלכלי במדינה, כאשר האבטלה ירדה לשפל של 5.1%, הנמוך מזה עשור.

**הבנק המרכזי בסין הודיע על כוונתו להגדיל את התמריצים במשק הסיני,** זאת לצד התמריצים הפיסקאליים שצפויה לתת הממשלה. הריבית בסין עדיין גבוהה יחסית למרבית חלקי העולם, כך שיש לבנק עוד מרווח פעולה בתחום. מצד שני, סין טובעת באשראי "רע", כך שהוספת תמריצים עלולה להוסיף שמן לבועת החוב במדינה.

**עליה קלה במחיר הנפט לאחר גיבוש הסכם בין סעודיה לרוסיה להקפאת הגידול בקצב ההפקה.** גם קטאר וונצואלה מתכוונות להצטרף להסדר המתגבש. הבעיה היא שחברות אחרות בקרטל אופ"ק, ביניהן איראן ועיראק, לא ששות להצטרף להבנות האלו, ואף מתכוונות להגדיל עוד את היקף ההפקה שלהן, כך שההיצע צפוי להישאר גבוה לעת עתה. בארה"ב נרשמה החודש ירידה חדה נוספת במספר אסדות הקידוח שנותרו פעילות, וכרגע מספרן עומד על פחות משליש מזה שנרשם לפני שנה.

### התפתחויות בשוק ההון

**החודש נרשמה התנהגות מעורבת של המדדים עם נטייה לירידות.** ה-S&P הוסיף כחצי אחוז לערכו בעוד הנאסד"ק איבד חצי אחוז בהובלת המניות הגדולות, שהמשיכו את מגמת הירידות שנרשמו בחודש שעבר. גם המדדים המובילים בתל אביב רשמו ירידות, ויוצא דופן היה מדד הבנקים שדווקא עלה ב-1.6%. בעולם, מדד ה-IBOVESPA הברזילאי זינק ב-2.95% בעוד מדד הניקיי 225 היפני צלל ב-7.6% במהלך החודש לאור החזרה להתכווצות כלכלית במדינה.

אנחנו ממשיכים להיות אופטימיים לגבי שוק המניות, הן המקומי והן האמריקני, וסבורים כי רמת המכפילים אינה גבוהה כלל ומשקפת בצורה הוגנת את הציפיות להישארות הריבית נמוכה לתקופה ממושכת. עם זאת, חשוב להפנים כי התנודתיות הגבוהה צפויה להימשך בעתיד הנראה לעין.

בני ברק. ב.ס.ר. 3, קומה 18, טל': 072-2117401 פקס: 03-5353698 Office@TopAlpha.co.il www.TopAlpha.co.il

הסקירה/ות לעיל, הינה עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של בית ההשקעות טופ אלפא ניהול תיקי השקעות בע"מ. בידי רו"ח בועז צליח בעל רישיון ניהול תיקים מספר 01601 ובוצעה בהסתמך על מידע פומבי גלוי לציבור המתבסס על הערכות ואומדנים, שמתבסס הדברים אפשר ויתבררו כחסרי מוצא ו/או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. כמו כן 'עלויות להתגלות סטיות משמעותיות בין הערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל. המידע המוצג לעיל, הינו חומר מסויע בלבד ואין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים ב"נע" ו/או בנכסים הפיננסים המוזכרים בו לכן אין לראות במידע האמור, כהמלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא או הצעה או הזמנה לקבל הצעות או ייעוץ-בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של המשקיע-לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. החברה ו/או החברות הקשורות אליה ו/או בעלי עניין בה עשויים להחזיק ו/או לא להחזיק ו/או לסחור בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים במידע לעיל וזאת חרף האמור בתוכן המידע המוצג. אין באמור במסגרת המידע לעיל כדי להוות התחייבות להשאת תשואה כלשהי.