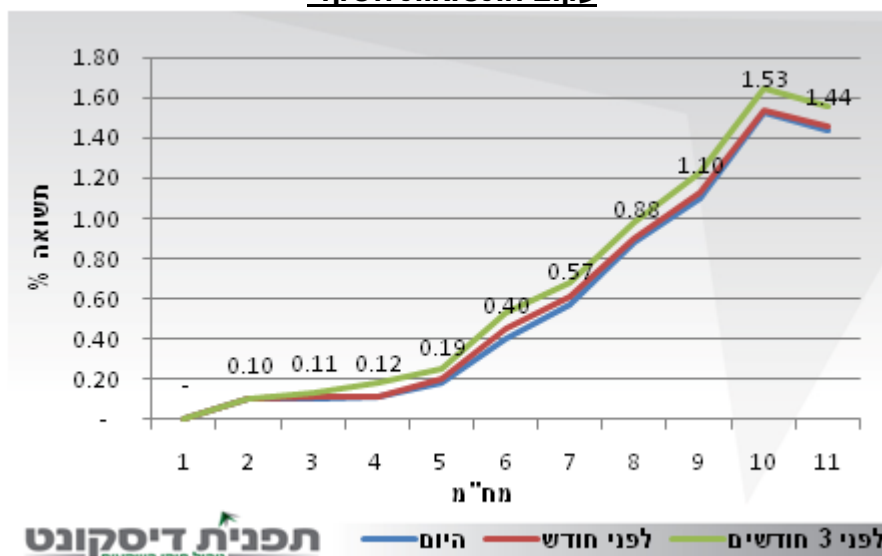


ישראל

מדד	מח"מ ממוצע	מרווח ממשלתי	תשואה פנימית
תל בונד 20	4.45	1.30	1.12
תל בונד 40	3.48	1.17	0.91
תל בונד 60	3.99	1.24	1.02
תל בונד שקלי	4.07	1.58	2.23
תל בונד צמודות-יתר	3.74	1.47	1.22
תל בונד תשואות	3.62	1.98	1.72
תל בונד ריבית משתנה	3.23	1.21	0.93

עקום התשואות השקלי



משרד האוצר הותיר את אומדן הצמיחה ב-2017 על 2.9%, מעט נמוך מהפוטנציאל בעיקר עקב צמיחה נמוכה יחסית במחצית הראשונה. התחזית ל-2018 הועלתה ב- 0.1% ל- 3.2%, לאור הגידול ביצוא הסחורות (עקב סיום שדרוג מפעל אינטל), ובהמשך הגידול בצריכה הפרטית. האינדיקטורים האחרונים של הצריכה כגון פדיון קמעונאי, רכישות בכרטיסי אשראי אכן מאשרים את עוצמתה של הצריכה המקומית כקטר צמיחה. זאת, בתמיכתם של המגמות החיוביות בשוק העבודה ובהם האבטלה נמוכה (4.1%) ועליית שכר, כשלפנינו עליית מדרגה נוספת בשכר מינימום ל-5,300 ₪ במשכורת דצמבר. עם זאת, האוצר עדיין חוזה סביבת אינפלציה ממותנת, כאשר הגבול התחתון של יעד האינפלציה (+1%), יושג רק במחצית השניה של 2018.

בנוסף מפרסם האוצר את האומדן הראשוני של ביצועי התקציב לאחר נתוני הגביה יוצאי הדופן ממבצע מס הדיבידנד לבעלי מניות מהותיים ("חברות ארנק"). גביית המיסים הסתכמה ב-30.1 מיליארד ₪ באוקטובר, וחלקו של מבצע מס דיבידנד הסתכם בכ-6.5 מיליארד ₪. עם זאת, גם בשיעורי מס אחידים, כלומר, בניכוי שינויי חקיקה, אירועים חד פעמיים והפרשי עיתוי, עלו הכנסות באוקטובר ב-16% לעומת אוקטובר אשתקד. נתוני המגמה מצביעים על גידול מתמשך בגביית המיסים ב-5 שנים האחרונות בקצב שנתי ממוצע של כ-6%. כמובן, שיש לכך השלכות חיוביות על הגירעון התקציבי, העומד מתחילת השנה על 0.9 ₪ מיליארד בלבד לעומת 8.3 מיליארד ₪ בינואר-אוקטובר אשתקד. ב-12 החודשים האחרונים עמד הגרעון על רמה נמוכה של 1.4% מהתוצר, פחות ממחצית מהגרעון שתוכנן בתקציב המקורי (2.9%).

שוק האג"ח

השבוע נרשם תיקון למגמה של ירידה בתשואות האג"ח תוך השתטחות העקום (בעיקר בארה"ב) ששלטה בשבועיים האחרונים. בארה"ב נרשמה עליית תשואות לכל אורך העקום, כאשר ככל שמתגלים הפרטים בדבר תכנית הפחתת המס עולה החשש בקרב משקיעי האג"ח כי יישומה יגדיל את הגרעון האמריקאי ויצריך גיוס אג"ח מוגבר. גם החשש מפני דפלציה, שגרם לעקום התשואות להשתטח כאמור, פחת עקב נתוני מאקרו טובים יחסית (פרטים בהמשך). התשואה האמריקאית ל-10 שנים עלתה ל-2.397% מ-2.34% בתחילת השבוע. גם בגוש האירו נרשמה מגמה דומה של עליית תשואות, וגם היא נבעה מנתוני מאקרו טובים. בגוש האירו העלו את תחזית הצמיחה ל-2017 מ-2.1% ל-2.2%. תשואת האג"ח הגרמנית ל-10 שנים עלתה ל-0.41% מ-0.36% בתחילת השבוע.

בארץ, נרשמה מגמה הפוכה של עליות שערים (וירידת תשואות), אשר התרחבה לאורך העקום. לאפיק השקלי הלא צמוד היתה עדיפות קלה על-פני הצמוד אך רק בטווח הארוך שמעל 5 שנים. עקב ירידת התשואות המקומית נפתח מרווח התשואות בינה ובין האמריקאית המקבילה ל-10 שנים, והיא עומדת הבוקר (א') על 40- נק' בסיס (מרווח שלילי). גם בקרב הקונצרניות שלטה המגמה החיובית, אולם אצלן בלטה העדיפות של האפיק הלא צמוד, כאשר תל בונד שקלי עלה ב-0.27% בעוד תל בונד 60 עלה רק ב-0.11% השבוע. בשני האפיקים נרשמה ירידה של כ-2 נק' בסיס ל-1.55% ו-1.22% בהתאמה. **השבוע צפוי להתפרסם מדד חודש אוקטובר, והשינוי על-פי ממוצע התחזיות עומד על עליה של 0.2%.**

מט"ח

מטבע הדולר שב להיחלש מעט בשבוע החולף ומדד הדולר נחלש בכ-0.5 נק' ל-94.4 נק'. אישור רפורמת המס כאמור מתעכב, ונתוני המאקרו עדיין לא היו מספיק חזקים על-מנת לגרום לתמוך במטבע האמריקאי.

עקומי התשואות וציפיות האינפלציה הנגזרות משוק האג"ח (ברוטו, סינטטי)



מרווח תשואות 2-10 / תלילות העקום

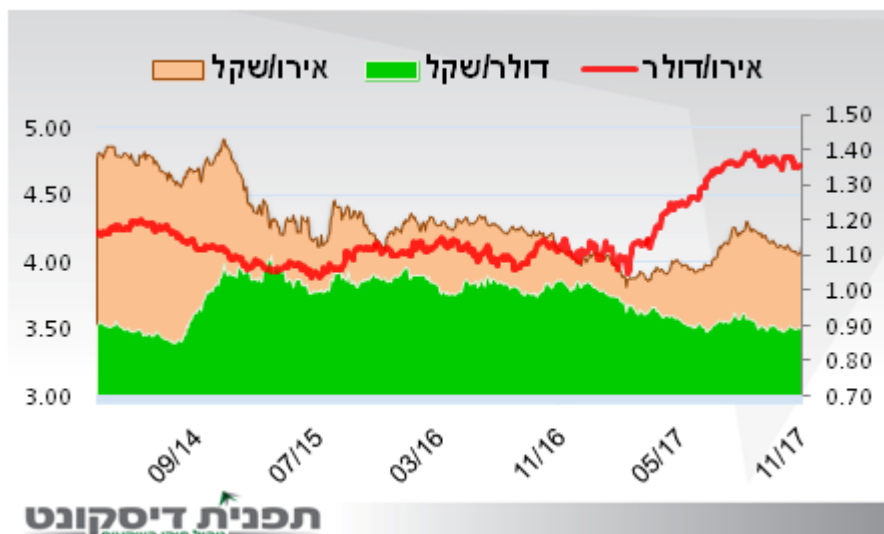


תפנית דיסקונט ניהול תיקי השקעות

רח' מנחם בגין 132, מרכז עזריאלי, בנין מרובע, ת"א 6701101 & טל': 076-8052222 & פקס: 03-5600756 & www.tdih.co.il

מדד	שינוי מתחילת השבוע %	שינוי מתחילת החודש %	שינוי מתחילת השנה %
ת"א 35	-0.72	-1.48	-3.63
ת"א 90	-1.13	-1.76	16.81
ת"א 125	-0.84	-1.64	0.88
ת"א פיננסים	-2.16	-1.8	19.57
נדל"ן 15	-0.87	-0.59	20.2
SME60	-2.00	-3.19	-6.14
ת"א נפט וגז	0.02	-4.59	-20.83

שער	שינוי מתחילת החודש %	שינוי מתחילת השנה %
דולר / שקל	0.11	-8.47
יורו / שקל	0.06	1.26
ליש"ט / שקל	-1	-2.52
יורו / דולר	-0.05	10.75



התבטאויות ראשי הפד לא שינו את ההערכות, והריבית עדיין צפויה לעלות בהחלטת הריבית הקרובה (כ-92% לפי FedWatch tool). באירו התחזק השבוע לאור הערכות צמיחה משופרות כאמור, ברקע לשיפור בעודף הסחר בגרמניה המוסיף לתזרים החיובי של המט"ח לגוש (ומחזק את האירו). גם ההזמנות ממפעלים בגרמניה הפתיעו לטובה בספטמבר (1%) והם תוקנו למעלה באוגוסט ל-4.1%. מכירות קמעונאיות בגוש עלו בספטמבר ב-0.7% (צפי 0.6%).

הזהב השחור המשיך להתחזק תוך שבירת רמת התנגדות ונסחר בסוף השבוע על \$56.9 (WTI). מגמה זו עזרה להתחזקות של הריאל הברזילאי (+1%) והדולר הקנדי (+0.65%) מול הדולר, אך לא לרובל הרוסי (-0.35%).

השקל חזר להיחלש השבוע בין היתר עקב המלצת שורט מכלכלני דויטשה בנק זו הפעם השניה השנה. השקל פוחת מול הדולר ב-0.4% ומול האירו ב-0.66%. בנק ישראל פרסם סך יתרות המט"ח לחודש אוקטובר עמדו על כ-111 מיליארד דולר, וכי באוקטובר נרכש מט"ח בסך של 258 מיליוני דולר, שרובם נועדו לקזז השפעת הפקת הגז המקומי על שער המט"ח.

מניות

שוקי המניות בארה"ב ובאירופה התממשו השבוע לאחר שבועות רצופים של עליות. בארה"ב, ירדו הדאו-ג'ונס וה-S&P 500 ב-0.5% ו-0.2% בהתאמה, לאחר רצף של 8 שבועות של עליה. הנאסד"ק ירד 0.2% וסיים 6 שבועות של עליות. עם זאת, כל המדדים מצויים קרוב לרמות השיא שנרשמו לאחרונה. גם משקיעי המניות מוטרדים מהתמשכות הדיונים בנוגע לתוכנית הפחתת המס. חלק מהאופציות שמועלות מדברות על הפחתת מס מ-35% ל-20% רק ב-2019, לדוגמה. כל דחייה ביישום של רפורמת המס או צמצום שלה יוצרים הפחתה בערך החברות. עליית מחיר הנפט סייעה לעליות בסקטור האנרגיה לצד עליות בסקטורים של הנדל"ן והצריכה. לעומתם המשיך סקטור הבריאות והפארמה במגמה השלילית לצד ירידות של הסקטור הפיננסי. בארץ, הודיעה חברת מיילן כי תפסיק להיסחר בבורסה המקומית, ועקב

תפנית דיסקונט ניהול תיקי השקעות

רח' מנחם בגין 132, מרכז עזריאלי, בנין מרובע, ת"א 6701101 & טל': 076-8052222 & פקס: 03-5600756 & www.tdih.co.il

מדד	שינוי מתחילת השבוע %	שינוי מתחילת החודש %	שינוי מתחילת השנה %
דאו ג'ונס	-0.91	-0.52	14.07
S&P 500	-0.21	0.27	15.34
נאסד"ק	0.21	0.97	29.72
דאקס	-2.61	-0.77	14.34
פוטסי	-1.68	-0.80	4.06
CAC 40	-2.49	-2.23	10.66
STOXX EUROPE 600	-1.86	-1.65	7.55
שנחאי	1.66	1.02	10.44
ניק"י 225	0.58	2.71	18.28

מרווח תשואות ל- 10 שנים ישראל / ארה"ב



כך, חלק מהתנודות בימים הקרובים הם עקב עדכוני משקלים במדדי ת"א 35 ו-100. מניות הבנקים הובילו את המגמה השלילית במדדי המניות בארץ, בעוד ת"א נפט וגז הצליח לסיים שבוע חיובי לאחר 5 שבועות רצפים של ירידות.

ארה"ב

השבוע היה דל יחסית בנתוני מאקרו, ואלה שפורסמו המשיכו באותו קו מגמה של התקופה האחרונה. נתוני שוק העבודה ממשיכים להעיד על שיפור כאשר מספר המשרות הפנויות בספטמבר נותר על רמה גבוהה של 6.09 מליון, מעל הצפי ל-5.98 מליון. נתון המשרות מצוי ברמות שיא מחודש יוני. מספר המובטלים החדשים עלה מעט ל-239 אלף ב-4 השבועות האחרונים אולם זו עדיין נחשבת רמה נמוכה יחסית.

המצב המשופר בשוק העבודה תומך בצרכן האמריקאי, ובנכונותו לצרוך באשראי. בספטמבר נרשמה האצה באשראי הצרכני לרמה של 20.8 מיליארד דולר – השיעור החודשי הגבוה ביותר מאז נובמבר 2016. מדובר על שיעור גידול שנתי של 6.6%.

עם זאת, סנטימנט הצרכנים בנובמבר רשם ירידה לרמה של 97.8 נק' מקריאה קודמת של 100.7 נק'. הצרכנים הביעו חשש מעליית הריבית ועלייה באינפלציה, אשר עלולים לפגוע ביכולתם לצרוך.

בשבוע הבא צפויים להתפרסם נתוני מאקרו מרכזיים (פירוט בעמוד הבא), ומעניין יהיה לשמוע את התייחסותם של נגידי הפד ה-ECB וה-BOJ ביפן לנתונים אלה.

תפנית דיסקונט ניהול תיקי השקעות

רח' מנחם בגין 132, מרכז עזריאלי, בנין מרובע, ת"א 6701101 & טל': 076-8052222 & פקס: 03-5600756 & www.tdih.co.il

פרסומי מאקרו צפויים לשבוע הקרוב

12/11/2017	אמון הצרכנים – ישראל
13/11/2017	סחר החוץ, כמות מבוקשת של דירות חדשות - ישראל
14/11/2017	מדד המחירים ליצרן – ארה"ב, תוצר רבעון 3, יצור תעשייתי – גוש האירו, מדד ZEW - גרמניה, מדד המחירים לצרכן - בריטניה
15/11/2017	מדד המחירים לצרכן וליצרן – ישראל, מכירות קמעונאיות, מדד המחירים לצרכן – ארה"ב, תוצר רבעון 3 - יפן
16/11/2017	תוצר רבעון 3- ישראל, יצור תעשייתי, דורשי אבטלה – ארה"ב, מכירות קמעונאיות – בריטניה
17/11/2017	התחלות ואישורי בניה – ארה"ב

מסמך זה הוכן על ידי תפנית דיסקונט ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן: "החברה"). מסמך זה אינו מהווה תחליף לייעוץ השקעות אישי, המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא. אין לראות במסמך זה הצעה, המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא לביצוע עסקה כלשהי בניירות ערך או בכל מוצר פיננסי אחר. החברה עוסקת בניהול תיקי השקעות ועשוי להיות לה עניין באמור במסמך זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמה ו/או עבור אחרים בניירות ערך. האמור במסמך זה נאסף ו/או מתבסס על מידע ממקורות שונים, והינו כולל הערכות, אומדנים ו/או תחזיות. במידע הכלול במסמך זה עלולות להיות טעויות, שינויי שוק ו/או שינויים אחרים. החברה אינה אחראית לכל נזק, אובדן, הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף, שייגרמו למי שמסתמך על האמור במסמך זה, כולו או חלקו, ככל שייגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע הכלול במסמך זה עשוי ליצור רווחים בידי העושה בו שימוש. כל הזכויות, לרבות קניין רוחני, במסמך זה ובתוכנו, שייכות לחברה ואין לעשות בו כל שימוש שהוא, לרבות הפצתו ו/או העתקתו, כולו או חלקו, ללא קבלת אישורה מראש ובכתב.

תפנית דיסקונט ניהול תיקי השקעות

רח' מנחם בגין 132, מרכז עזריאלי, בנין מרובע, ת"א 6701101 & טל': 076-8052222 & פקס: 03-5600756 & www.tdih.co.il