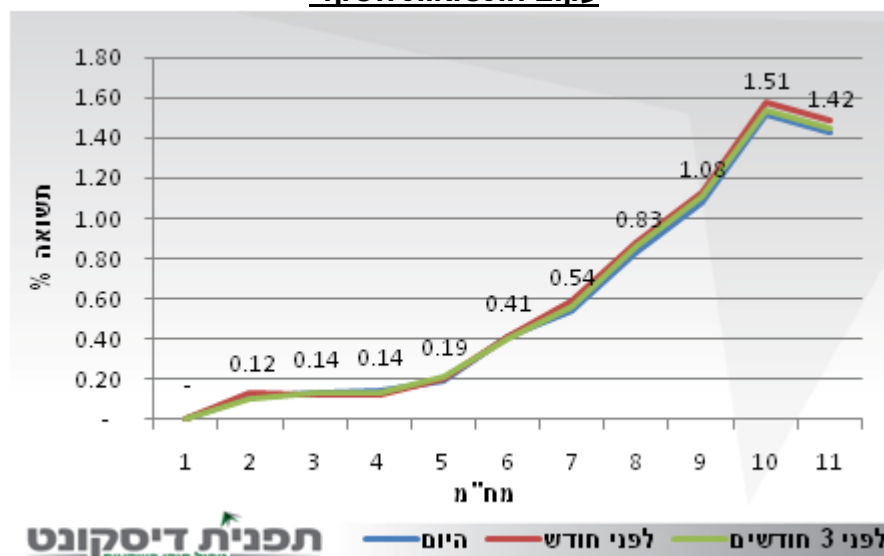


ישראל

מדד	מח"מ ממוצע	מרווח ממשלתי	תשואה פנימית
תל בונד 20	4.72	1.28	1.00
תל בונד 40	3.56	1.28	0.89
תל בונד 60	4.14	1.28	0.94
תל בונד שקלי	4.16	1.60	2.28
תל בונד צמודות-יתר	3.88	1.41	1.05
תל בונד תשואות	3.98	2.17	1.81
תל בונד ריבית משתנה	3.29	1.37	0.96

עקום התשואות השקלי

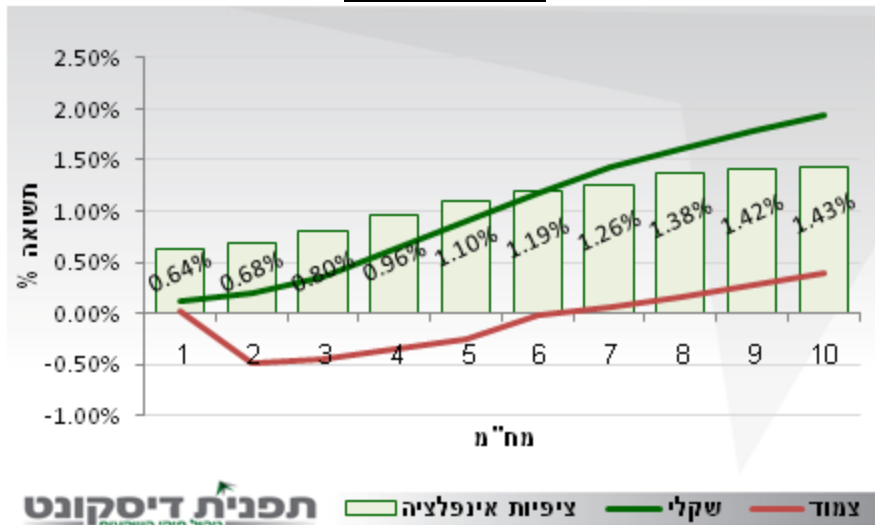


נתוני המאקרו האחרונים מצביעים על מצבו האיתן של שוק העבודה והצריכה הפרטית מחד, וחולשה מסוימת הנצפית ביצור התעשייתי וביצוא הסחורות, מאידך.

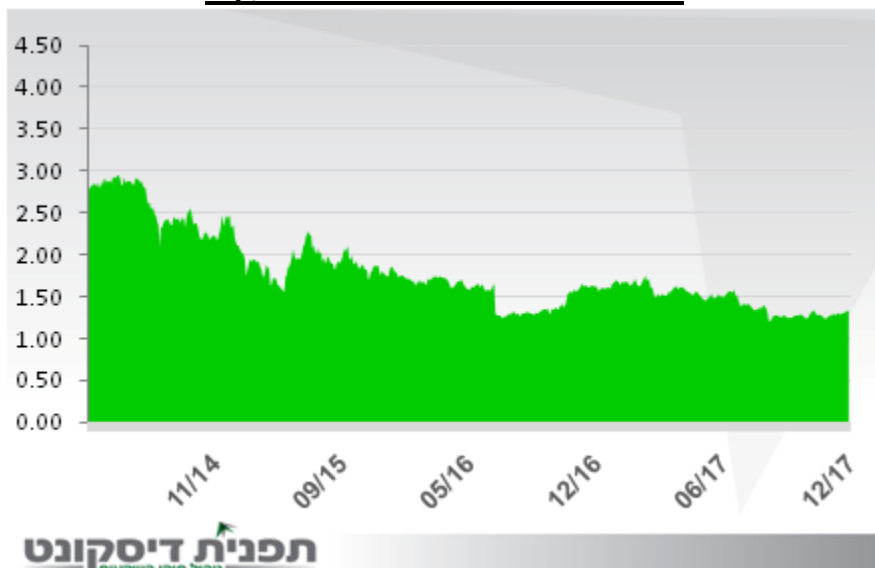
סקר כח האדם של נובמבר הראה יציבות בשיעור האבטלה - 4.3% לעומת 4.2% באוקטובר, ובגילאי 25-64 נותר על 3.7%, תוך יציבות בשיעור ההשתתפות. סקר נוסף, של מספר המשרות הפתוחות הראה עליה של 13.8% בספטמבר-נובמבר - האצה לעומת 10.6% ביוני-אוגוסט. מצב התעסוקה תומך בצריכה הפרטית, כשעל-פי מדדי הפדיון לפי נתוני המע"מ נרשמה עליה של 3.1% באוגוסט-אוקטובר, לאחר עליה של 3.6% במאי-יולי.

לעומת זאת, הסקטור התעשייתי סובל מחולשה כפי שבאה לידי ביטוי בסקרי הלמ"ס ומדד מנהלי הרכש. על-פי הלמ"ס נרשמה ירידה של 6.8% באוגוסט-אוקטובר. בתקופה זו נרשמה ירידה של 4.6% בפדיון ממכירות לשוק המקומי, וירידה של 5.3% בפדיון ממכירות לייצוא. נראה כי יצוא הסחורות רגיש יותר לעוצמתו של שער השקל מיצוא השירותים. זאת כיוון שהוא תלוי יותר במחירי חומרי גלם וסחורות, והרווחיות ברוב תעשיית יצוא הסחורות (למעט יצוא ההי-טק) נמוכים ופגיעים לעליה בהוצאות השכר (המשולם בשקלים). עקב כך, בעוד מדדי הרכש של מגזר התעשייה נמצאים ברמות גבוהות ברוב המשקים המפותחים (ארה"ב - 55 נק', גוש האירו - 60.6 נק'), בישראל ירד מדד מנהלי הרכש ב-3.5 נק' לרמה של 49.7 נק'. רמה זו, הנמוכה מ-50, מצביעה על התכווצות - לראשונה מזה 16 חודשים בהם המדד העיד על התרחבות (מעל 50 נק'). מבין הענפים בולט ענף יצוא התרופות בירידה של 15.5% בספטמבר-נובמבר. עם זאת, מוקדם לקבוע עם מדובר על

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



מרווח תשואות 2-10 / תלילות העקום



מגמה חדשה או תופעה זמנית, אך יתכן ומדובר בשילוב של חולשה במספר יוצאניות גדולות (טבע, כיל), והקושי בהתמודדות מול הייסוף של השקל. יתכן כי בחודשים הקרובים חלק מהמגמה תקוזז עם כניסתו של המפעל החדש של אינטל להספק מלא.

שוק האג"ח

השבוע התחדשה המגמה מהחודש האחרון של עליית תשואות ברוב שוקי האג"ח המרכזיים. זאת, לאחר שבשבוע שעבר נרשמה הפוגה מסוימת במגמה זו. סוחרי האג"ח פעלו בשבועות האחרונים תחת הערכה כי עקום התשואות צפוי להמשיך ולהשתטח, ואולי אף להתהפך ב-2018, כלומר, שהתשואות לטווח קצר יהיה גבוהות יותר מאילו של הטווח הארוך. התשואות לטווח קצר עולות עקב הצמצום המוניטרי של הפד והצלחת ממשל טראמפ להעביר את רפורמת המס. התשואות לטווח ארוך יורדות עקב ההערכה כי השכר והאינפלציה לא יתרוממו לאורך זמן עקב מגמות עולמיות של עודף היצע בייצור ותרומת הטכנולוגיה לירידת המחירים. אולם כאמור, בשלושת ימי המסחר האחרונים נרשמה עליה בתלילות העקום, הנמדדת בפער בין התשואה ל-10 שנים ושנתיים, וזו נסוגה משפל של עשור של 0.51% ל-0.64%. בסיכום שבועי כל עקום התשואות האמריקאי התרומם, ותשואת הבנצ'מרק ל-10 שנים הגיעה ל-2.486%. המרווח בינה ובין המקבילה המקומית המשיך להתרחב לטובת האמריקאית, והוא הגיע לכ-50 נק' בסיס. כאמור, בארץ חלה מגמה הפוכה של ירידת תשואות בעיקר בטווח הארוך (מעל 5 שנים). בטווח הקצר והבינוני נרשמה תנועה מינורית עם עדיפות קלה לאפיק שקלי הלא צמוד.

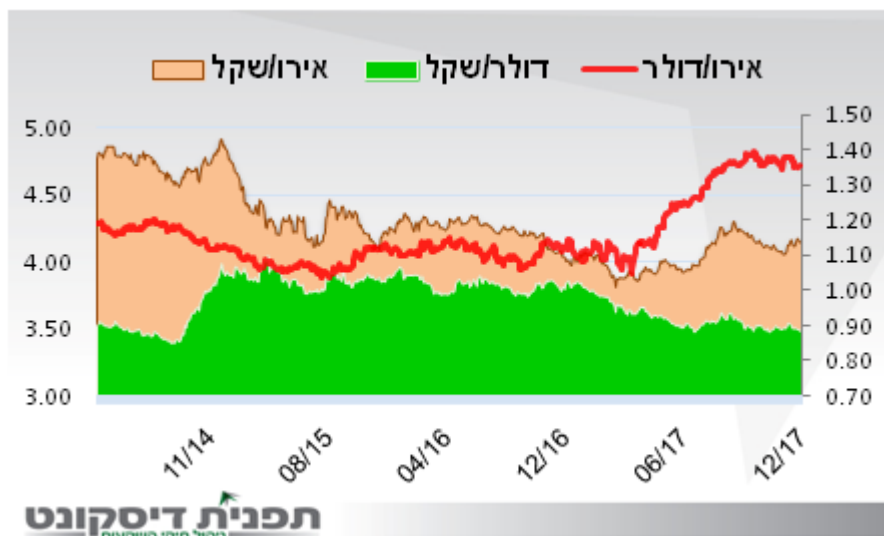
ציפיות האינפלציה לטווח הבינוני (2-5 שנים) עומדות על 0.97% בממוצע לשנה. ממוצע תחזיות האינפלציה נותר החודש על רמה של 0.7% ל-12 החודשים הקרובים. תמונת מראה לאינפלציה הממונתת משתקפת מעדכון של בנק ישראל על כך שנמשכת מגמת הירידה בקצב גידול החובות של משקי הבית. המדובר הוא באשראי הצרכני - ללא המשכנתאות. כלומר, על אף הריבית הנמוכה ישנה והשקל החזק לא נרשמת עליה באותה עוצמה בלקיחת האשראי לצריכה הפרטית.

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 השנה %	שינוי מתחילת החודש %	שינוי מתחילת השבוע %
ת"א 35	1.1	2.17	1.75
ת"א 90	18.98	-1.6	0.39
ת"א 125	4.82	1.08	1.38
ת"א פיננסים	24.72	-0.06	2.60
נדל"ן 15	20.48	-1.56	1.26
SME60	-8.35	-3.36	2.06
ת"א נפט וגז	-21.47	-5.52	0.02

שער	שינוי מתחילת השנה %	שינוי מתחילת החודש %
דולר / שקל	-9.5	-0.17
יורו / שקל	1.92	-0.62
ליש"ט / שקל	-1.88	-1.28
יורו / דולר	12.7	-0.39



בשוק הקונצרני נצפתה מגמה דומה תוך עדיפות בולטת יותר לאפיק השקלי: תל בונד 60 ירד ב-0.13% ותל בונד שקלי עלה ב-0.16%. המרווח מול הממשלתית המקבילה עומדת הבוקר (א') על 1.28% ו-1.62%, בהתאמה.

מט"ח

נראה שרפורמת המס היתה מגולמת כבר בקרב המשקיעים בשוק המט"ח, והדולר האמריקאי התממש מול רוב המטבעות העיקריים. מדד הדולר, סל המטבעות של הדולר מול 6 מטבעות מרכזיים, ירד בכ-60 נק' בסיס ל-93.3 נק'. נתוני המאקרו השבוע היו מעורבים (על כך בהמשך), ונראה כי המשקיעים נטו משקל רב יותר לחולשה בחלק מהאינדיקטורים. האינדיקטורים בגוש האירו וביפן היו גם הם מעורבים, אולם הם התחזקו ב-0.88% ו-0.66% מול הדולר, בהתאמה. הפאונד המשיך להיסחר בהתאם להתפתחות השיחות עם האיחוד האירופי בעניין הבקרזיט, אך בסיכום שבועי עלה בכ-0.5% ברקע לעליה בקצב הגידול של התוצר הבריטי מ-1.5% ל-1.7% y/y.

השקל המקומי התחזק מול רוב המטבעות העיקריים (דולר -0.83%, יפני -1.6%), למעט האירו שנסחר ללא שינוי. בנק ישראל מעדכן כי ברביע השלישי עלתה יתרת הנכסים של תושבי ישראל בחו"ל ב-3.1%, בעוד יתרת ההתחייבויות של המשק לחו"ל ירדה ב-2%.

מניות

אישור רפורמת המס תמכה גם בשוקי המניות האמריקאיים והאסייתיים. בארה"ב, הדאו-ג'ונס וה-s&p500 סגרו שבוע חמישי רצוף של עליות, והם מצויים כולם ברמות שיא. הסקטורים של הקימעונאות והצריכה המחזורית, הנהנות העיקריות מהרפורמה, הובילו את העליות. באירופה לעומת זאת, נרשם מימוש שחלקו הוא תוצאה מחזרתם של חששות לגבי היפרדותה של קטלוגיה מספרד, לאחר שהמפלגה התומכת בהיפרדות זכתה בבחירות מקדימות.

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	0.33	1.19	20.64
S&P 500	0.28	1.35	19.85
נאסד"ק	-0.02	1.56	32.93
דאקס	-0.23	0.37	13.86
פוטסי	1.36	3.63	6.30
CAC 40	0.29	-0.15	10.33
STOXX EUROPE 600	0.54	0.93	7.99
שנחאי	1.04	-0.52	6.33
ניקיי 225	1.52	1.18	19.58

מרווח תשואות ל- 10 שנים ישראל / ארה"ב



גם בארץ נרשם שבוע חיובי לרוחב מרבית הסקטורים, בהובלת ת"א בנקים, שעלה ב- 5.6%.

ארה"ב

מצב המשק האמריקאי ממשיך להעיד על מצב טוב, על אף שחלק מהנתונים היו מעורבים במגמתם.

מדד הליבה של מחירי התצרוכת הפרטית (ה- PCE), הנחשב כמשמעותי בשיקולי הפד, עלה בנובמבר ב-0.1%, בהתאם לצפי. יחד עם זאת נרשמה עליה של 0.1% בנתון השנתי ל-1.5%. ההכנסה הפרטית עלתה ב- 0.3% בנובמבר - נמוך מהצפי ב-0.1%, אך ההוצאה הפרטית קפצה ב- 0.6% לעומת צפי ל- 0.5%.

שוק הנדל"ן בארה"ב מראה סימני התחממות, כאשר מכירות הבתים הקיימים (5.81 מיליון) והחדשים (733 אלף) בנובמבר הגיעו לשיא בקצב שנתי שלא נרשם בעשור האחרון. גם התחלות ואישורי הבניה החדשים עלו בנובמבר לקצב שנתי של 1.3 מיליון בתים – שניהם מעל הצפי. מדד של איגוד הקבלנים (NAHB) הסוקר את המכירות בתי המגורים על-ידי קבלנים עלה ל-74 נק', וגם הוא מצוי בשיא של מעל לעשור. מדד מחירי הבתים HPI עלה בנובמבר ב- 0.5% (צפי 0.4%). בשבוע הבא יפורסם מדד מחירי הבתים של קייס-שילר שהראה בספטמבר עליה שנתי של 6.3%.

הקריאה הסופית של התוצר ברבעון שלישי תוקנה ב-0.1% לקצב שנתי של 3.2%, לאחר קריאה מעט נמוכה יותר של הצריכה הפרטית. עדיין מדובר על קצב צמיחה בריא לאחר צמיחה של 3.1% ברבעון השני.

אכזבה מסוימת נרשמה במכירות המוצרים בני הקיימא, שבניכוי מכירות כלי הרכב (נתון הליבה), רשמו בנובמבר ירידה של 0.1% לעומת צפי לעליה של 0.5%. עם זאת, נתון חודש אוקטובר ב-0.5% למעלה ל-0.9%, כך שנוצר קיזוז בין החודשים לנתון ממוצע של 0.5%.

גם סנטימנט הצרכנים לפי אוניברסיטת מישגן העיד על ירידה קלה ל-95.9 נק' לעומת צפי ל- 97.1 נק'.

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

24/12/2017	מדד המשולב - ישראל
25/12/2017	יצוא שירותים – ישראל, חופש חג בארה"ב, גוש האירו ובריטניה
26/12/2017	פדיון ברשתות שיווק ומזון, לינות במלונות – ישראל, מחירי בתים לפי קייס-שילר – ארה"ב
27/12/2017	אמון הצרכנים, מכירות בתים בתהליך – ארה"ב
28/12/2017	רכישות בכרטיסי אשראי – ישראל, דורשי עבודה, מנהלי הרכש לאזור שיקגו – ארה"ב
29/12/2017	מאזן תשלומים – ישראל, מדד המחירים לצרכן – גרמניה וספרד

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