

סקירה כלכלית

ינואר 2020

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה בכ- 0.26%. קצב גידולו של המדד משקף צמיחה בקצב ארוך הטווח. המדד הושפע לטובה מעלייה חדה ביבוא מוצרי הצריכה ומעלייה בשיעור המשרות הפנויות בדצמבר, וכן מעלייה במדד הפדיון של המסחר הקמעונאי. העלייה החדה ביבוא מוצרי הצריכה משקפת, לפחות בחלקה, הקדמה של רכישות כלי רכב לחודש דצמבר, לנוכח השינוי במיסויים בתחילת 2020. מנגד, את העלייה מיתנו בעיקר הירידות ביבוא התשומות ובייצוא הסחורות בדצמבר, וכן הירידות במדד הייצור התעשייתי ובמדד הפדיון של השירותים בנובמבר.

המדד המשולב בסיכום שנת 2019 עלה בכ- 3.4% יחסית ל-2018, בדומה לקצב הצמיחה של התוצר על פי אומדנים ראשוניים של הלמ"ס ובדומה לקצב גידולו של המדד המשולב בשנה שעברה (3.6%).

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 14.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 14.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת התקציב 2019 נמדד גרעון בסך של 52.2 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך 38.7 מיליארד ₪ בשנת 2018. הגירעון המצטבר כאחוז מהתוצר בשנת 2019 עמד על 3.7% מהתמ"ג, לעומת 2.9% בשנת 2018. סך גביית המסים והאגרות בחודש דצמבר הסתכמה בכ- 31.6 מיליארד ₪. סך גביית המסים בשנת 2019 הסתכמה בכ- 317.4 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 3.5% לעומת שנת 2018.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) נותר ללא שינוי בהשוואה לנובמבר 2019. בשנת 2019 עלה מדד המחירים לצרכן ב- 0.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2019 – דצמבר 2019, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-0.3%.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	חודש אחרון	
1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	ל"ש	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, מדד נובמבר היה נמוך מהצפי. ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה של 0.3%. הציפיות לאינפלציה לטווח של שנה נותרו יציבות בקרבת הגבול התחתון של היעד. בציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים חלה ירידה קלה. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל היה יציב יחסית מול הדולר בעת שמרבית המטבעות התחזקו מול הדולר. בשנת 2019 השקל התחזק כ- 8.3% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי, התיסוף מקשה על חזרת האינפלציה ליעד.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
1.75%	1.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש ינואר תנודתי עבר על שוק המניות העולמי אשר ירד כ- 1.17% בממוצע. חיסול קאסס סולימאני אך בעיקר התפרצות נגיף הקורונה היו הגורמים המרכזיים לתנודתיות זו, כאשר בתווך אפילו נשכח שארה"ב חתמה על הסכם סחר ראשוני עם סין. שוק האג"ח גם כן ירד. שוק המניות המקומי בניגוד למגמה עלה קלות.
- ❖ **אירופה** – מדד מנהלי הרכש בגוש האירו סיים את 2019 במגמה מעורבת, סנטימנט ענף התעשייה אכזב, המדד ירד ל-46.3 נקודות, לעומת זאת סנטימנט ענפי השירותים עלה קלות ל-52.8 נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז אוגוסט. הייצור התעשייתי בגוש האירו התאושש בנובמבר עם עלייה של 0.2%, בעיקר בשל עלייה בפעילות בגרמניה, אך נתון זה עדיין נמוך בכ-2% בהשוואה לרמתו בנובמבר בשנה שעברה. גרמניה היוותה אחד מהמשקולות המשמעותיים על הצמיחה בגוש האירו ב-2019 כאשר צמחה ב-0.6% בלבד. סנטימנט החברות בגוש האירו נותר ללא שינוי, לפי האומדן הראשוני מדד מנהלי הרכש נותר על 50.9 נקודות בינואר. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ואת תוכנית הרכישות ללא שינוי, בהתאם לצפי. בבריטניה, האינפלציה ירדה ל-1.3%. שיעור האבטלה נותר על 3.8% ושיעור התעסוקה המשיך לעלות לשיא חדש של 76.3%, קצב גידול השכר עמד על 3.4%, כל הנתונים האלו יאפשרו לבנק המרכזי לדחות את הפחתת הריבית.
- ❖ **ארה"ב** – ענף התעשייה המשיך להתכווץ כבר חודש חמישי ברציפות, מדד מנהלי הרכש של מכוון ISM ירד ל-47.2 נקודות בדצמבר, נמוך מהצפי. האינפלציה עלתה ל-2.3% בסוף 2019, הרמה הגבוהה ביותר מזה שנה וחצי, עלייה מהירה במדדי הבריאות והדיוור היו הגורמים העיקריים לאינפלציה. אינפלציה הליבה נותרה גבוהה על 2.3%. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-0.3% בדצמבר, מעל הצפי, אך יחד עם זאת עדיין ירד ב-1% ב-12 החודשים האחרונים. המכירות הקמעונאיות עלו 0.3% בדצמבר, מעל הצפי וגידול של כ-6% לעומת דצמבר אשתקד. הפד השאיר כצפוי את הריבית ללא שינוי, ובמקביל ממשיך להגדיל את מאזנו בעזרת מכרזי REPO לטווח הקצר.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש ירד ל-52.6 נקודות בדצמבר, לעומת 53.2 בחודש הקודם, שיפור בביקושים המקומיים תרם למדד החיובי, יחד עם זאת עדיין מורגשת חולשה בביקושים לייצוא. הצמיחה בסין ברבעון האחרון של 2019 עמדה על 6.0% לעומת הרבעון המקביל אשתקד, בהתאם לצפי. בסיכום שנתי הצמיחה עמדה על 6.1%, בגבול התחתון של יעד הצמיחה הממשלתי. המכירות הקמעונאיות עלו ב-8.0%, טוב מהצפי. הייצור התעשייתי רשם גידול של 6.9%, הקצב המהיר ביותר מזה כשנה וחצי. מעט לפני החתימה על הסכם הסחר הראשוני, ארה"ב הסירה את סין מרשימת המדינות שמבצעות מניפולציה במטבע, למרות שהבנק המרכזי בסין ממשיך לנהל את שער החליפין ברמה היומית. כחלק מההסכם, סין התחייבה להגדיל את היבוא שלהם מארה"ב בעוד 200 מיליארד דולר בשנתיים הקרובות, זאת בנוסף ליבוא הנוכחי של כ-160 מיליארד דולר בשנה של סחורות ושירותים, דבר שכמעט יסגור לגמרי את הגירעון המסחרי עם ארה"ב. ואז... ואז הגיע נגיף הקורונה. עוד מוקדם להעריך את השפעת הנגיף על הצמיחה בסין. מניסיון העבר, עיקר ההשפעה השלילית של נגיפים קודמים היה סביב מוקד ההתפרצות, כאשר חלק מהתוצר שאבד חזר

סקירה כלכלית

ינואר 2020

במהלך הרבעונים הבאים.

ביפן, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לצפי. הבנק עדכן כלפי מעלה את תחזית הצמיחה שלו לשנתיים הקרובות, 0.9% השנה. אינפלציית הליבה אמנם עלתה ל-0.9% בדצמבר, אך היא עדיין רחוקה מיעד הבנק המרכזי של 2%.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ינואר במגמה תנועתית וירד בשיעור ממוצע של כ-1.17%. פתיחת השנה הייתה המשך ישיר של 2019, אך חיסול קאסם סולימאני ובעיקר התפרצות נגיף הקורונה הגבירו את התנודתיות והובילו לירידות בסיכומו של חודש, כאשר בתוך אפילו נשכח שארה"ב חתמה על הסכם סחר ראשוני עם סין. בניגוד לשוק המניות העולמי, שוק המניות המקומי עלה קלות. לאחר ירידת תשואות חדה השנה באפיק הסולידי, אנו ממשיכים להעריך שהאפיק המנייתי אמור להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל ועל בסיס התנהגות היסטורית, צפוי להיות פחות תנועתי ביחס לשוק המניות העולמי.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	0.45%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	2.08%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	-1.17%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	-0.16%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-2.78%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.51%, לעומת 1.92% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2.3%.

כפי שהערכנו, שוק האג"ח מחפש נקודת שיווי משקל לאחר שהתשואות עלו בכ-50 נקודות בסיס מרמת השפל אליהן הגיעו בתחילת ספטמבר (ובתחילת אוקטובר). אנו מעריכים כי רמת שיווי המשקל הזמנית של אג"ח ממשלת ארה"ב ל-10 שנים, תתייצב בסביבות 2% בעתיד הנראה לעין ולפיכך ממליצים להימנע מהארכת מח"מ כעת.

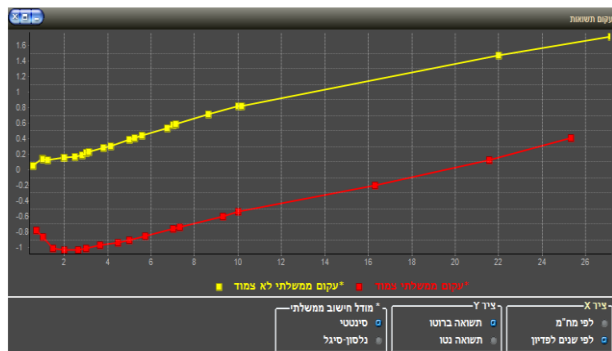
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 0.64%, לעומת 0.72% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 87- נ"ב. לאחר עליות מרשימות בשנה החולפת ולאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-3 שנים באפיק השקלי. להערכתנו, גם תרחיש של הפחתת ריבית בישראל (רחוקה מלהיות וודאית), ייצר אפקט מוגבל לירידת תשואות ברמת התמחור הנוכחית באפיק.

סקירה כלכלית

ינואר 2020

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2020, הינן ברמה שנתית של 1.3% שנתיים קדימה, כ- 1.4% בטווח של 5 שנים וכ- 1.6% בטווחים הארוכים. אנחנו מפחיתים המלצתנו למשקל יתר לצמודים וממליצים על משקל שווה בין שקלים לצמודים תוך שמירה על מח"מ של 5 שנים באפיק זה.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה שלילית. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ינואר בכ- 0.43% ותל-בונד 40 ירד בכ- 0.21%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש נובמבר על כ- 113 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 105 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. מכיוון שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, אנו מרגישים בנח לתת משקל סגולי נמוך יותר למח"מ בתקופה הקרובה, ומשקל יחסי גבוה לאיכות האשראי של החברה.



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.13%	0.16%	1 שנה	מקמ לשנה
0.72%	0.64%	6.65 שנים	ממשלתי שקלי 0327
1.92%	1.51%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.21%	0.30%	4.55 שנים	תל בונד 20
2.16%	2.24%	3.75 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 0.23% וכ- 1.96% בהתאמה. בשע"ח הנוכחי ולאור חזרתו של ב"י לרכישות מאסיביות של דולרים, במטרה למתן את לחצי התיסוף של השקל, אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגידור אפשרי לתיק השקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-0.23%	-0.23%	3.4480	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	-1.96%	-1.96%	3.8023	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 1688.16 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית מינורית של 0.24% ביחס לפקיעת החודש הקודם. מדובר בשינוי חודשי נמוך שכלל לא תואם את רמת ההערכות והתנודתיות בפועל השוררת בשוק ההון העולמי כיום, בעקבות חיסולו של קאסם סולימני והתפרצותה של מגפת הקורונה.

סטיית התקן עלתה החודש לרמת 14.5%, גידול של 26% ביחס לסטיית החודש הקודם. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 0.06%, לאחר שההגנות פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בדומה לחודש הקודם (מסיבות קצת שונות כאמור...), אנו "נקריב" אסטרטגיית חלק מתשואה אפשרית לטובת פוזיציות הגנות.

האסטרטגיה המומלצת החודש, בדומה לחודש הקודם, תהיה covered call במדד 1760 ומרווח יורד 4% מהכסף במדד 1620. עלות האסטרטגיה 0.4% במונחי תשואה. (לשונאי סיכון מומלץ לבצע ביחס 1:1, לאדישי הסיכון, 2:1).

גרף אסטרטגיה מומלצת

