

סקירה כלכלית

אוגוסט 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה בכ-0.19%. קצב גידולו של המדד משקף צמיחה בטווח הארוך ונראה שהתנודה בין הרבעון הראשון לשני משקפת את התנודה בנתוני החשבונאות הלאומית במהלך אותה התקופה. התנודה בנתוני החשבונאות הלאומית נבעה מהשינוי בכללי המיסוי הירוק, שינוי שהוביל להקדמת רכישות כלי רכב לרבעון הראשון על חשבון הרבעון השני. המדד הושפע לטובה מעלייה בייצוא הסחורות ובשיעור המשרות הפנויות ביולי ומעלייה במדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים ביוני. מנגד, ירידה ביבוא מוצרי הצריכה וביבוא התשומות ביולי, וגם ירידה במדד הייצור התעשייתי ביוני מיתנו את קצב עלייתו של המדד המשולב.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 3.3%, לעומת 3.4% בחודש הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 2.0 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 3.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2018 – יולי 2019) עומד על 3.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש יולי הסתכמה בכ-29.5 מיליארד ₪. מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-187.6 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 2.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) ירד ב-0.3% בהשוואה ליוני 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (יולי 2019 לעומת יולי 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.5%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין אפריל 2019 – יולי 2019, קצב הירידה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-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%	-0.3%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי ברמה של 0.25%. מאז החלטת הריבית הקודמת חלה ירידה בסביבת האינפלציה. מדדי יוני ויולי היו נמוכים משמעותית מהצפי וב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה של 0.5%. הציפיות לאינפלציה לטווחים הקצרים והבינוניים ירדו, ולשנה קדימה נעות סביב הגבול התחתון של היעד. הציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז היעד. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-3% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי וב-8.7% מתחילת השנה. במידה והתיסוף יימשך הוא יקשה למשך זמן ממושך יותר על חזרת האינפלציה ליעד.

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.50%	2.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש אוגוסט תנודתי עבר על שוק המניות העולמי אשר ירד כ- 2.5% בממוצע. שוק האג"ח הקונצרני ירד אף הוא בשיעורים שנעו בין כ- 0.6%-0.1%. הסיבות לירידות בשוק המניות העולמי היו ההחרפה במלחמת הסחר בין ארה"ב לסין לאחר שסין הטילה מכסים בגובה 75 מיליארד דולר, כאשר טראמפ בתגובה קרא לחברות אמריקאיות גדולות להימנע מעבודה עם סין ולחפש אלטרנטיבות סחר אחרות ובנוסף הכריז על הטלת מכסים נגדית של 300 מיליארד דולר. בנוסף, טראמפ המשיך להתכתש עם יו"ר הפד וקרא לו "אטום" על רקע סירובו להפחית בצורה חדה יותר את הריבית. התהפכות עקום התשואות פעם נוספת הכניסה חששות מגלישת ארה"ב למיתון, גורם שהוסיף עצבנות לשווקים.

❖ **אירופה** – החולשה בתעשייה הגלובלית ובביקושים באו לידי ביטוי בנתוני הצמיחה הראשוניים בגוש האירו. התוצר עלה ב- 0.8% בלבד בשיעור שנתי. הצריכה הפרטית ממשיכה לשמור על יציבות קלה. המכירות הקמעונאיות ביוני עלו ב- 1.1%, טוב מהצפי וב- 2% בהשוואה ליוני אשתקד. סנטימנט החברות בגוש האירו ברבעון השלישי נותר יציב, אך ברמה נמוכה. על פי האומדן הראשוני, מדד מנהלי הרכש עלה קלות באוגוסט, ל- 51.8 נקודות. ענפי השירותים ממשיכים לצמוח בקצב יפה ועמדו על 53.4 נקודות לעומת המיתון בענפי התעשייה אשר עמד על 47 נקודות. נתוני הצמיחה הראשוניים בגרמניה לרבעון השני היו מאכזבים, התוצר התכווץ בשיעור שנתי של 0.3%, חלש יותר מהצמיחה הכללית בשאר מדינות הגוש. בבריטניה, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי על 0.75% והדגיש שחוסר הוודאות סביב הברקזיט מושך את הצמיחה כלפי מטה. נתוני הצמיחה הראשוניים בבריטניה לרבעון השני היו מאכזבים. התוצר התכווץ ב- 0.8% בשיעור שנתי. ענפי השירותים אמנם רשמו התרחבות קלה, אך הם לא הספיקו כדי לפצות על התכווצות מהירה בתעשייה בגלל אי הוודאות סביב היציאה מהאיחוד, חולשה בענף הרכבים וירידה מהירה במלאים.

ארה"ב – הפסקת האש בין ארה"ב לסין בקושי החזיקה חודש ימים. נשיא ארה"ב טראמפ הודיע על הטלת מכס בשיעור של 10% על כל היבוא מסין שטרם הוטל עליו מס, בהיקף של כ-300 מיליארד דולר (עם דחייה חלקית של חלק מהמכסים ב-3 וחצי חודשים). הנשיא הסביר את המהלך בחוסר העמידה של הסינים בהבטחות להגדלת רכישת מוצרי חקלאות אמריקאים. הסינים בתגובה הודיעו על הפסקה מוחלטת של יבוא מוצרים חקלאיים אמריקאים. כמו כן, הבנק המרכזי של סין אפשר ליואן להיחלש מול הדולר לרמה הנמוכה ביותר מאז 2006. לקראת סוף החודש סין החריפה את המלחמה, כאשר הודיעה כי תטיל מכס בסך 5% על חלק מהיבוא בארה"ב בסך של כ-75 מיליארד דולר. הנשיא טראמפ לא נשאר חייב והודיע על עליית המכסים ב- 5%, כך המכסים הקיימים יעלו ל- 30% והמכסים החדשים המתוכננים ל- 15%. אחרי ששני הצדדים "נשמו עמוק ושתו כוס מים להירגע" הם הודיעו כי ימשיכו במו"מ. אי הוודאות ביחסי הסחר בין ארה"ב לסין ממשיכה לפגוע בסגמנטים וענפים שונים בארה"ב. מדד הייצור התעשייתי ירד ב-0.4% ביולי, חלש מהצפי. מדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן ירד ל-92.1 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מאז

ינואר. אף על פי כן, המכירות הקמעונאיות ליולי הפתיעו לחיוב עם עלייה של 0.7%, נתון אשר מראה כי הצרכן האמריקאי ממשיך להפגין חוזקה. דוח התעסוקה הראשוני ליולי הראה תוספת של 164 אלף משרות חדשות, בדומה לצפי. שיעור האבטלה נותר על 3.7%. מדד מנהלי הרכש של ISM לענף התעשייה ירד ל-51.2 נקודות ביולי, חודש רביעי ברציפות של ירידה. החולשה בתעשייה ואי הוודאות העתידית משכו כלפי מטה את מדד סנטימנט חברות השירותים, אשר ירד ל-53.7 נקודות, נתונים התומכים בהמשך הפחתת הריבית. האינפלציה ביולי עלתה ל-1.8%, מעל הצפי. אינפלציית הליבה הייתה גבוהה מהצפי ועלתה ל-2.2%.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש בתחילת המחצית השנייה הראה על שיפור קל בפעילות, בעיקר בענפי השירותים ועמד ביולי על 52.0 נקודות. מנגד ענף התעשייה ממשיך להיות חלש ועמד על 49.9 נקודות. נתוני סחר החוץ, לפני הטלת המכסים האחרונים, היו מעורבים. ב-12 החודשים האחרונים עד יולי הייצוא עלה ב-3.3%, טוב מהצפי. מנגד, יבוא הסחורות התכווץ ב-5.6% במהלך אותה התקופה. האינפלציה המשיכה לעלות ל-2.8% ביולי, מעט מעל הצפי, העלייה נבעה מעלייה מהירה במחירי המזון אשר מהווים קרוב ל-1/3 מהמדד. בניכוי מוצרי המזון, האינפלציה התמתנה ל-1.3%, הקצב המתון ביותר מאז 2016. האינפלציה במחירים ליצרן הפכה לשלילית לראשונה מזה 3 שנים עם -0.3% ביולי בגלל הירידה במחירי הסחורות, אך גם בגלל החולשה בתעשייה ובסחר העולמי. האינדיקטורים הריאליים לפעילות הכלכלית בתחילת הרבעון השלישי היו חלשים, המכירות הקמעונאיות עלו ב-7.8% ב-12 החודשים האחרונים, פחות מהצפי. מדד הייצור התעשייתי עלה ב-4.8% בלבד ב-12 החודשים האחרונים, הקצב המתון ביותר מאז 2009. האינפלציה ביפן ירדה ל-0.5% ביולי, זאת בעיקר בשל הירידה במחירי האנרגיה. באוסטרליה, לאחר חודשיים רצופים של הורדת ריבית, הבנק המרכזי הותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 1.0%. הבנק הפחית קלות את תחזית הצמיחה לשנה הנוכחית ל-2.5%, לעומת 2.75% באומדן הקודם. יותר ויותר מדינות ממשיות לנסות להחליש את המטבע שלהן ובכך לעודד את הייצוא. ניו זילנד, תאילנד, פיליפינים והודו הורידו את הריבית.

שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש אוגוסט בתנודתיות חריפה, כאשר שוק המניות העולמי ומדדי המניות המרכזיים בארץ ירדו בשיעור ממוצע של כ-2.5%. הרקע לירידות בשווקים העולמיים נבע מהסלמה בגזרת מלחמת הסחר בין ארה"ב וסין וחששות מגלישת ארה"ב למיתון בעקבות התהפכות נוספת של עקום התשואות. בהעדר אלטרנטיבות ראויות באפיק הסולידי, אנו מאמינים שהאפיק המניתי יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון שהמשך השנה וככל שרמת אי הוודאות בשווקים תמשיך ללוות אותנו, התנודתיות עלולה לעלות. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר ממרבית השווקים בחו"ל ועל בסיס התנהגות היסטורית, צפוי להיות פחות תנודתי ממרבית השווקים המפותחים.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2019

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	6.70%	מדד ת"א 35
24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	23.95%	מדד ת"א 90
20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	12.12%	מדד MSCI
29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	16.74%	מדד S&P 500
14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	14.17%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

מגמת ירידת התשואות באגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב התחדשה ובצורה חדה, כאשר התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.50%, לעומת 2.02% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל אמורה להיות 2.40%, ואנו כבר יכולים להבין מה חושב השוק על תחזיותיו של הפד. .
אנו מעריכים ששוק האג"ח יצא מאיזון וגלומות בו כיום רמות סיכון גבוהות ביחס לאפיק. מסיבה זו ולאור התשואות הנמוכות הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים על משקל חסר לאפיק.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 0.75%, לעומת 0.99% בסוף חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 75- נ"ב. לאחר עליות נאות מתחילת השנה ולאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל-3 שנים באפיק השקלי.

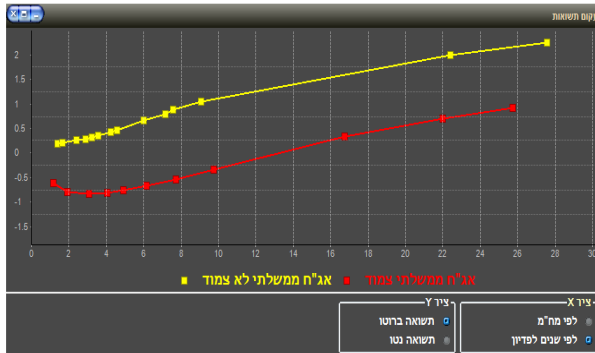
ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוגוסט 2019, הינן ברמה שנתית של 1.2% שנתיים קדימה, כ-1.4% בטווח של 5 שנים וכ-1.7% בטווחים הארוכים. אנחנו מפחיתים המלצתנו למשקל יתר לצמודים וממליצים על משקל שווה בין שקלים לצמודים תוך שמירה על מח"מ של 5 שנים.

האפיק הקונצרני המשיך להיסחר החודש במגמת ירידה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוגוסט בכ-0.18% ותל-בונד 40 ירד בכ-0.38%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוגוסט על כ-117 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-106 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה. לאור הערכת בנק ישראל כי הריבית כבר אינה צפויה לעלות פעמיים במהלך השנה, בניגוד להערכות הקודמות, אנו ממליצים על מח"מ של כ-4 שנים.

סקירה כלכלית

אוגוסט 2019



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.26%	0.14%	1 שנה	מקמ לשנה
0.99%	0.75%	7.08 שנים	ממשלתי שקלי 0327
2.02%	1.50%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.37%	0.44%	4.30 שנים	תל בונד 20
2.67%	2.73%	3.70 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 1.03% וכ- 0.08% בהתאמה. לנוכח הפסקת המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני הצמיחה המתמתנים בעת האחרונה בעולם, אנו מפחיתים את החשיפה לדולר למשקל מקסימלי של 10% בתיק. יחד עם זאת, בשע"ח הנוכחי אנו ממליצים להיחשף למטבע האמריקאי כגיזור אפשרי לתיק ההשקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

2014	2015	2016	2017	2018	YTD	חודש	שער אחרון	
12.0%	0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-5.68%	1.03%	3.5350	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.06%	0.08%	3.9029	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב- 1563.9 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית של 3.47% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן עלתה מאוד החודש ונכון ליום הפקיעה התבססה על 16% סביב הכסף (עליה של 60% ביחס לחודש הקודם). האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.65% כאשר ההגנות ואסטרטגיית המרווחים הזהירה הוכיחו עצמן כאשר תרמו כל אחת מהן כ- 0.4% תשואה עודפת ביחס למדד הייחוס.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

לאחר חודשי הקיץ הדלילים, המימוש החד יחסית שחל במדד המעו"ף בחודש אוגוסט והעליה החדה בסטיות התקן בגלומות באופציות, האסטרטגיה המומלצת החודש היא covered call במדד 1650 (שיסגר במידת הצורך בסגירה מעל 1635).

סקירה כלכלית

אוגוסט 2019

גרף אסטרטגיה מומלצת

