

# סקירה כלכלית

ספטמבר 2019

## פעילות ריאלית

**המדד המשולב** למצב המשק לחודש אוגוסט עלה בכ-0.23%. קצב גידולו של המדד חזר לשקף צמיחה בקצב ארוך הטווח, לאחר התנודות במחצית הראשונה של השנה שנבעו מהקדמת רכישות כלי רכב לרבעון הראשון על חשבון הרבעון השני. המדד הושפע לטובה מעלייה בייצוא הסחורות וביבוא התשומות לייצור באוגוסט, ומעלייה במדד הייצור התעשייתי ביולי. מנגד, ירידה ביבוא מוצרי הצריכה באוגוסט, ירידה במדד הפדיון של השירותים ביולי וירידה בהתחלות הבנייה בחודשי הרבעון השני מיתנו את קצב עלייתו של המדד המשולב.

**שיעור האבטלה** בגילאי העבודה העיקריים (25-64) באוגוסט עמד על 3.5%, לעומת 3.3% בחודש הקודם.

## תקציב הממשלה

בחודש אוגוסט נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 4.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 4.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2018 – אוגוסט 2019) עומד על 3.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש אוגוסט הסתכמה בכ-24.5 מיליארד ₪. מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-212.1 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 2.2% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

## אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש אוגוסט) עלה ב-0.2% בהשוואה ליולי 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (אוגוסט 2019 לעומת אוגוסט 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.6%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מאי 2019 – אוגוסט 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%	0.8%	0.2%	מדד המחירים לצרכן

## שיעור הריבית

**בנק ישראל החליט להותיר את הריבית 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-1.31% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי וב-9.03% 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
2.25%	2.00%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

## כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש ספטמבר חיובי עבר על שוק המניות העולמי אשר עלה כ- 1.7% בממוצע. שוק האג"ח הקונצרני עלה אף הוא בשיעורים שנעו בין כ- 0.4%-0.8%. הסיבות לעליות בשוק המניות העולמי היו הרגיעה המסוימת בגזרת מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין וגם הורדת הריבית של הפד בארה"ב והפחתת הריבית על הפיקדונות באירופה במקביל לחידוש תוכנית הרכישות בגוש החל מנובמבר.

❖ **אירופה** – אינפלציית הליבה בגוש האירו נותרה על 0.9% באוגוסט, חלש מהצפי ורחוק מיעד הבנק המרכזי. ענף התעשייה בגוש האירו נמצא במיתון, אך הצרכן המקומי משדר יציבות. המכירות הקמעונאיות ביולי אומנם ירדו ב-0.6%, אך הן גבוהות ב-2.2% בהשוואה ליולי אשתקד. קצב גידול יציב. הבנק המרכזי בגוש האירו הפחית את הריבית על הפיקדונות ל-0.5% (מינוס) וחידש את תוכנית הרכישות בסך 20 מיליארד יורו בחודש החל מנובמבר. מדד הייצור התעשייתי בגוש האירו ירד ב-0.4% ביולי וב-2% לעומת יולי אשתקד - המיתון בתעשייה ממשיך להעמיק. המיתון בענפי התעשייה החל להתפשט גם לענפי השירותים, מדד מנהלי הרכש הראשוני לספטמבר היה מאכזב וירד ל-50.4 נקודות. הפעילות בענפי התעשייה ירדה ל-45.6 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מאז 2012. המשך ההידרדרות בגרמניה מהווה את אחת הסיבות העיקריות לכך. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים ירד חדות ל-52 נקודות. הירידה בביקושים לייצוא, אי הוודאות בנושא מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין והחששות מיציאת בריטניה מהאיחוד ללא הסכם תרמו לירידה בסנטימנט החברות ולעצירה ברצון לגייס עובדים חדשים.

בבריטניה, חוסר הוודאות סביב נושא הברקזיט ממשיך להשפיע על התנדודתיות בפאונד.

❖ **ארה"ב** – הצמיחה ברבעון השני בארה"ב נותרה כמעט ללא שינוי על 2.0% בשיעור שנתי. הצריכה הפרטית הריאלית התחילה את הרבעון השלישי עם עלייה של 0.4% וקרוב ל-3% בהשוואה ליולי אשתקד. ליבת מחיר ההוצאה לצריכה הפרטית עלתה ב-0.2% וב-1.6% ב-12 החודשים האחרונים, מתחת ליעד הבנק המרכזי. דוח התעסוקה לאוגוסט היה מתחת לצפי, אך עדיין הצביע על חוזקו של שוק העבודה כאשר עמד על תוספת של 130 אלף משרות. שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7%, השכר השעתי עלה מעל הצפי ב-0.4% וב-3.2% ב-12 החודשים האחרונים. ההודעות על מכסים חדשים בין ארה"ב לסין באוגוסט השפיעו על סנטימנט חברות התעשייה. מדד ISM ירד ל-49.1 נקודות באוגוסט, חלש מהצפי והקריאה הנמוכה ביותר מאז 2016, מדד ISM לענפי השירותים הפתיע לחיוב ועלה ל-56.4 נקודות באוגוסט. האינפלציה באוגוסט ירדה קלות ל-1.7%, בדומה לצפי. אינפלציית השירותים נותרה גבוהה על 2.9%, אך מדד מחירי הסחורות גם כן הפתיע כלפי מעלה, בחלקו כתוצאה מהמכסים האחרונים והאיום שלהם על היבוא מסין. המכירות הקמעונאיות באוגוסט הפתיעו לחיוב עם עלייה של 0.4% ו-4.1% בהשוואה לאוגוסט אשתקד. הפד הוריד את הריבית בעוד הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תהליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג' כלשהו.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, למרות ההחרפה ביחסים עם ארה"ב, סנטימנט חברות התעשייה השתפר קלות כאשר מדד מנהלי הרכש באוגוסט עלה ל-50.4 נקודות, לעומת 49.9 ביולי. נתוני סחר החוץ היו מעורבים, כאשר ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט הייצוא קטן ב-2.3%, חלש מהצפי. בתגובה לחולשה בביקושים לייצוא ולמדיניות המרחיבה בעולם, הבנק המרכזי בסין הפחית את יחס הרזרבות לבנקים הגדולים ב-0.5%, כאשר חלק מהבנקים הקטנים יותר ייהנו מהפחתה של 1%. ההפחתות צפויות להיכנס לתוקף עד אמצע אוקטובר. האינדיקטורים לפעילות הריאלית לרבעון השלישי היו מאכזבים, ב-12 החודשים האחרונים עד אוגוסט המכירות הקמעונאיות עלו ב-7.5% והייצור התעשייתי ב-4.4%, חלש מהצפי והתמתנות בקצב הגידול. ביפן, הצמיחה ברבעון השני עמדה על 1.3% בשיעור שנתי, האטה בהשוואה לרבעון הראשון של 2.2%. הבנק המרכזי הותיר כצפוי את הריבית ואת המדיניות המרחיבה שלו ללא שינוי, אך נגיד הבנק הדגיש שהוא חושש לגבי הסיכונים לכלכלה ולאיינפלציה והידע שהבנק יבחן מחדש את תחזיותיו בהחלטה הבאה.

### שוק המניות

שוק המניות העולמי נסחר בחודש ספטמבר במגמה חיובית ועלה בכ-1.7% (אם כי במונחים שקליים ייצר 0 מכיוון שהדולר ירד בכ-1.7%). שוק המניות בארץ עלה בשיעור ממוצע של כ-3%. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מהורדת הריבית בארה"ב ורגיעה מסוימת בגזרת מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. **בהעדף אלטרנטיבות ראיות באפיק הסולידי, אנו מאמינים שהאפיק המנייתי יכול להמשיך ולהיות המנוע המרכזי ליצירת תשואה בתיקים, אולם יש לקחת בחשבון שבהמשך 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.

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	
מדד ת"א 35	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	10.36%	
מדד ת"א 90	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	28.84%	
מדד MSCI	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	14.26%	
מדד S&P 500	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	18.74%	
מדד DJ Euro Stoxx50	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	18.93%	

### שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.68%, לעומת 1.50% בסוף חודש אוגוסט. 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.**

# סקירה כלכלית

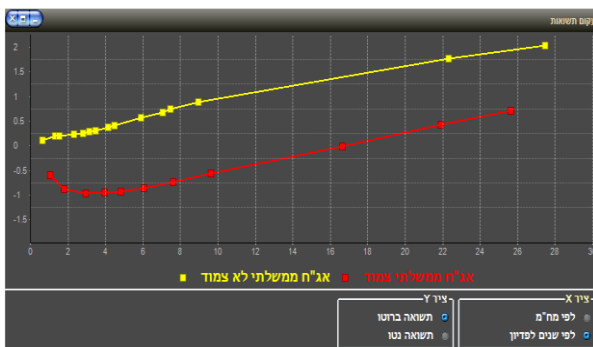
ספטמבר 2019

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש ספטמבר ללא שינוי בתשואה לפדיון של 0.75%, בדיוק כמו בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 93 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 ספטמבר 2019, הינן ברמה שנתית של 1.4% 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 נסחר החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ספטמבר בכ- 0.83% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.75%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ספטמבר על כ- 89 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 101 נקודות בתל-בונד 40.

**באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני 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.**



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.14%	0.20%	1 שנה	מקמ לשנה
0.75%	0.75%	7.00 שנים	ממשלתי שקלי 0327
1.50%	1.68%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.44%	0.35%	4.24 שנים	תל בונד 20
2.73%	2.57%	3.66 שנים	תל בונד שקלי

## שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 1.50% וכ- 2.51% 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 כגידור אפשרי לתיק השקעות ולשקול הפחתתו ברמת 3.83.

שער אחרון	חודש	YTD	2018	2017	2016	2015	2014
שער שקל/דולר	3.4820	-1.50%	8.10%	-9.83%	-1.5%	0.3%	12.0%
שער שקל/אירו	3.8050	-2.51%	3.35%	2.69%	-4.8%	-10.1%	-1.2%

# סקירה כלכלית

ספטמבר 2019

## אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ספטמבר פקעו ב- 1628.39 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 4.18%. ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן ירדה בחודש החודש ונכון ליום הפקיעה התבססה על 11% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 4.25%, לאחר שהקול המכוסה (הכתוב במדד 1650) נכנס לכיסנו במלואו.

## אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

בחודש הקודם המלצנו לא להצטייד בהגנות ולנצל לטובת כתיבות רחוקות את העלייה הזמנית בסטיית התקן (אסטרטגיה שהוכיחה עצמה). כעת, לאחר חזרה ל"שפיות זמנית" (אני מניח שתחלוף מהעולם מהר יותר מהעלמות הלהקה משנות ה-90) ובהעדר ימי מסחר בארץ בעקבות חופשות חגי תשרי הבאים עלינו לטובה, כך כולנו מקווים ומאחלים, אנו נמליץ על שימוש בהגנות שלשמחתנו אפילו לא מאוד יקרות לאחר הפקיעה הגבוהה. לאור הדברים האמורים, נמליץ על אסטרטגיית חוזים עם הגנות עירומות במדד 1550. עלות האסטרטגיה הינה 0.3% במונחי תשואה, אותה "נשמח" לשלם כאשר גם המעו"ף וגם מדדי המניות המרכזיים בארה"ב קרובים מאוד לרמת התנגדות מוכחת, בה נכון לעכשיו, ידם של המוכרים על העליונה.

## גרף אסטרטגיה מומלצת

