

סקירה כלכלית

אוקטובר 2019

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר עלה בכ-0.25%. קצב גידולו של המדד משקף צמיחה בקצב ארוך הטווח. המדד הושפע לטובה מעלייה ביבוא התשומות ומוצרי הצריכה בספטמבר ומעלייה בייצוא השירותים באוגוסט. מנגד, מיתנו את קצב עלייתו של המדד המשולב ירידה בייצוא הסחורות וירידה בשיעור המשרות הפנויות בספטמבר, וכן ירידה בייצור התעשייתי ובמדדי הפדיון של המסחר הקמעונאי ושל השירותים באוגוסט.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השלישי עמד על 3.3%, ללא שינוי לעומת הרבעון הקודם.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גרעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 1.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 8.4 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר – ספטמבר נמדד גרעון בסך של 30.9 מיליארד ₪ לעומת גרעון בסך 23.8 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (ספטמבר 2018 – ספטמבר 2019) עומד על 3.3% מהתמ"ג, בהמשך לאמור לעיל, גרעון מצטבר זה כולל את חודש אוקטובר 2018 שבו כאמור היו הכנסות מסים גבוהות באופן חריג, כך שבנטרוול דחיית המסים ב-2018 הגרעון המצטבר היה עומד על 3.8% מהתמ"ג. סך גביית המסים והאגרות בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-27.8 מיליארד ₪. מתחילת השנה הסתכמה סך גביית המסים והאגרות בכ-239.9 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 5.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד (2.5% אילולא דחיית המסים).

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.2% בהשוואה לאוגוסט 2019. בשניים עשר החודשים האחרונים (ספטמבר 2019 לעומת ספטמבר 2018) עלה מדד המחירים לצרכן ב-0.3%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין יוני 2019 – ספטמבר 2019, קצב הירידה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע לכ-0.6%.

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

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.25%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה, ב-12 החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה של 0.6%. האינפלציה השנתית צפויה לרדת בחודשים הקרובים ולשוב לקרבת הגבול התחתון של היעד בטווח של שנה. הציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בקרבת מרכז היעד. מאז החלטת הריבית הקודמת השקל התחזק בכ-1.2% במונחי השער הנומינלי האפקטיבי וב-9.1% מתחילת השנה, התיסוף מקשה על חזרת האינפלציה ליעד.

סקירה כלכלית

אוקטובר 2019

חודש קודם	אחרון	
0.25%	0.25%	ריבית בנק ישראל
2.00%	1.75%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – חודש אוקטובר חיובי עבר על שוק המניות העולמי אשר עלה כ- 2.5% בממוצע. שוק האג"ח היה יחסית חיובי בשיעורים שנעו בין כ-0.5%-0.0%. הסיבות לעליות בשוק המניות העולמי היו ההתקדמות בשיחות הסחר בין ארה"ב לסין וגם הורדת הריבית של הפד בארה"ב.

❖ **אירופה** – אינפלציית הליבה בגוש האירו ממשיכה לשמור על יציבות ועלתה קלות ל- 1.0% בספטמבר, עדיין רחוק מהבנק המרכזי. המכירות הקמעונאיות באוגוסט עלו כ-0.3% באוגוסט ו- 2.1% ב-12 החודשים האחרונים. הפעילות העסקית בגוש האירו מצביעה על קיפאון גם בתחילת הרבעון הרביעי, מדד מנהלי הרכש הראשוני לאוקטובר עמד על 50.2 נקודות, בדומה לחודש הקודם. ענף התעשייה ממשיך להיחלש, המדד נמצא על 45.7 נקודות, יחד עם זאת שונות ממשיכה להירשם בין המדינות, כאשר גרמניה בולטת מאוד לשלילה עם גלישת המיתון בתעשייה לשאר הענפים, בצרפת דווקא נמשכת התאוששות בפעילות, במיוחד בענפי השירותים, לצד יציבות בשאר אירופה. בהחלטת הריבית האחרונה של נגיד הבנק המרכזי, מריו דראגי, לא פורסמו צעדים חדשים, זאת לאחר שבחודש הקודם הופחתה הריבית לצד צעדי הרחבה נוספים. בבריטניה, התיסוף בפאונד נמשך על רקע ההתפתחויות בגזרת הברקזיט, הפרלמנט האירופאי אישר הארכה נוספת להגעה להסכם עד סוף ינואר 2020. לאחר הדחייה, הפרלמנט הבריטי הסכים לבחירות מוקדמות ב-12 לדצמבר.

❖ **ארה"ב** – נתוני הצמיחה הראשוניים לרבעון השלישי היו מעורבים, הצמיחה עמדה על 1.9% בשיעור שנתי, טוב מהצפי ודומה לרבעון הקודם. הצריכה הפרטית המשיכה להוביל את הצמיחה עם 2.9% בשיעור שנתי. ההשקעות המשיכו להתכווץ רבעון שני ברציפות, כנראה בהשפעת אי הוודאות של מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. החולשה בתעשייה העולמית, במיוחד באירופה, נותנת את אותותיה גם בארה"ב. מדד מנהלי הרכש של מכון ISM ירד במפתיע ל-47.8 נקודות בספטמבר, לעומת 49.1 נקודות באוגוסט, חודש שני רצוף של התכווצות והנתון החלש ביותר מזה כ-10 שנים. העלייה במכסים על היבוא מסין בתחילת ספטמבר, אי הוודאות לגבי המשך, לצד חוזקו של הדולר בגלל נהירת המשקיעים לנכסים בטוחים תרמו לירידה בסנטימנט. הפסימיות בתעשייה גולשת גם לענפי השירותים כשמדד מנהלי הרכש של מכון ISM ירד ל-52.6 נקודות. נתון זה מצביע על התרחבות אך הנמוך ביותר מאז קיץ 2016. דוח התעסוקה היה מעורב אך הצביע על התרחבות של 136 אלף משרות בחודש ספטמבר. שיעור האבטלה ירד במפתיע ל-3.5%, הרמה הנמוכה ביותר מאז 1969. מחירי ההוצאה לצריכה הפרטית נותרו על 1.4% באוגוסט, בהתאם לצפי. ליבת המחירים עלתה ל-1.8% ב-12 החודשים האחרונים, עדיין מתחת ליעד הבנק המרכזי של 2%. ארה"ב וסין קרובות לחתימת הסכם סחר חלקי, אך עד להסכם הסופי עדיין יש דרך ארוכה. האינפלציה בספטמבר ירדה ל-1.7% בעיקר בשל הירידה במחירי האנרגיה. מדד הייצור התעשייתי ירד ב-0.4% בספטמבר ונותר

כמעט ללא שינוי בהשוואה ל-12 החודשים האחרונים. הצריכה הפרטית ממשיכה להציג חוזקה. אומנם המכירות הקמעונאיות בספטמבר ירדו ב-0.3%, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה, כך שב-12 החודשים האחרונים נרשם גידול מהיר של 4.1%. הפד הוריד את הריבית בעוד 0.25% לטווח של 1.50%-1.75%, בהתאם לצפי. הבנק אותת כי הסיכויים להפחתה נוספת בקרוב פחתו בהשוואה להחלטות הקודמות, אך איננה בלתי אפשרית במידה ותהיה היחלשות מהירה בנתונים.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, נתוני הצמיחה לרבעון השלישי היו חלשים מהצפי, הצמיחה התמתנה ב-4 הרבעונים האחרונים ל-6.0%. מתיחות הסחר בין סין לארה"ב, העלאת המכסים ואי הוודאות ממשיכים להשפיע לשלילה על הצמיחה עם חולשה בייצוא ובהשקעות. זאת למרות המדיניות הפיסקאלית והמוניטרית המרחיבה של הממשל, דבר עשוי להקשות על העמידה ביעד הצמיחה בשנה הבאה ועשוי לעורר צורך להפחית את היעד בשנה הבאה. האינפלציה זינקה ל-3% בספטמבר, הרמה הגבוהה ביותר מאז 2013, בעיקר בשל עלייה חריגה במחירי המזון שנבעה משפעת החזירים.

ביפן, סקר החברות הרבעוני (TANKAN) המשיך להצביע על הרעה בסנטימנט החברות ברבעון השלישי. מדד החברות הגדולות ירד ל-5, לעומת 7 ברבעון השני, הרמה הנמוכה ביותר מאז אמצע 2013, החולשה בתעשייה בעולם לצד החששות מעליית מס הצריכה תרמו לירידה בסנטימנט. באוסטרליה, הבנק המרכזי הפחית את הריבית בפעם השלישית מזה 5 חודשים לשפל של 0.75%, זאת בעקבות החששות מהאטה מהירה בכלכלה הגלובלית לצד אינפלציה נמוכה וחולשה בענף הנדל"ן.

בהודו, הבנק המרכזי הפחית כצפוי את הריבית בעוד 0.25% ל-5.15%, הורדה חמישית ברציפות.

שוק המניות

שוק המניות העולמי והמקומי נסחרו בחודש אוקטובר במגמה חיובית ועלו בשיעור ממוצע של כ-2.5%. הרקע לעליות בשווקים העולמיים נבע מהורדת הריבית בארה"ב וההתקדמות במו"מ בשיחות הסחר בין ארה"ב לסין. בהעדר אלטרנטיבות ראויות באפיק הסולידי, אנו ממשיכים להעריך שהאפיק המנייתי יכול 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 תנודתי ממרבית השווקים המפותחים.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
מדד ת"א 35	12.1%	10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	13.00%	
מדד ת"א 90	24.7%	-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	34.20%	
מדד MSCI	20.3%	2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	17.28%	
מדד S&P 500	29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	21.17%	
מדד DJ Euro Stoxx50	14.7%	1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	20.09%	

סקירה כלכלית

אוקטובר 2019

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.69%, לעומת 1.68% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2.20%.

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.

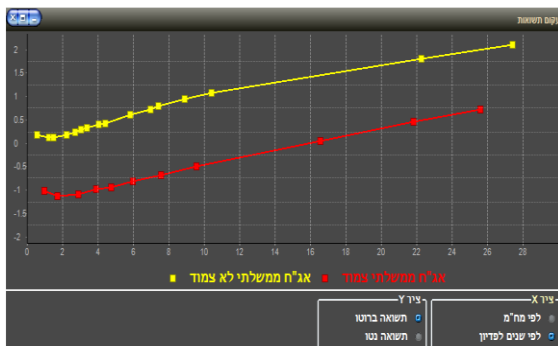
האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0327) נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 0.72%, לעומת 0.75% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -97 נ"ב. לאחר עליות נאות מתחילת השנה ולאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו 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.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 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 שלילית קלה. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש אוקטובר בכ-0.01% ותל-בונד 40 ירד בכ-0.1%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ-116 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-110 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	
0.20%	0.15%	1 שנה	מקמ לשנה
0.75%	0.72%	6.91 שנים	ממשלתי שקלי 0327
1.68%	1.69%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.35%	0.25%	4.17 שנים	תל בונד 20
2.57%	2.52%	3.59 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

אוקטובר 2019

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 1.35% וכ- 3.46% בהתאמה. לנוכח הפסקת המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב ולאור נתוני הצמיחה המתמתנים בעת האחרונה בעולם, אנו מפיחים 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%	-5.84%	1.35%	3.5290	שער שקל/דולר
-1.2%	-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-8.27%	3.46%	3.9365	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 1664.09 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 2.19% ביחס לפקיעת החודש הקודם. סטיית התקן שמרה על יציבות יחסית ובסמוך לפקיעה התבססה על 10.8% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 1.9%, לאחר שההגנות שמוקמו במדד 1550 פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

גם השוק האמריקאי, ולראשונה מזה 4 שנים גם השוק הישראלי, נושקים לרמות שיא נכון לכתובת שורות אלה ומן הראוי לחזור ולהתנהל במשנה זהירות בסמיכות לרמות שיא. אי לכך, האסטרטגיה המומלצת החודש covered call במדד 1720 ומרווח יורד 4% מהכסף. עלות האסטרטגיה 0.28% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

