

סקירה כלכלית

אוקטובר 20

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש ספטמבר עלה בכ-0.13%, מה שמאותת על עלייה מסוימת בפעילות הכלכלית במהלך הרבעון השלישי של 2020 עד לתחילת הסגר השני. עליית המדד משקפת עלייה ברכיבי המדד שדווחו לאוגוסט-ספטמבר. הנתון היחיד שדווח עד כה שירד בספטמבר הוא שיעור המשרות הפנויות.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון השלישי עמד על 4.3%, לעומת 3.5% ברבעון הקודם.

יש לשים לב שהעובדים שבחל"ת אינם כלולים בתוך שיעור האבטלה.

תקציב הממשלה

בחודש ספטמבר נמדד גירעון בפעילות התקציבית של הממשלה בסך של 14.9 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 1.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-ספטמבר נמדד גרעון בסך 102.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך 31.1 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוקטובר 2019 – ספטמבר 2020) עמד על 9.1% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש ספטמבר הסתכמה בכ-28.0 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-230.3 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 4.0% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש ספטמבר) ירד ב-0.1% בהשוואה לאוגוסט 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (ספטמבר 2020 לעומת ספטמבר 2019) ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.7%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה נותרה נמוכה. בשניים עשר החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.7%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות קדימה לאינפלציה לטווחים הקצרים והבינוניים ירדו קלות מאז החלטת הריבית הקודמת, הציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-0.4% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי.

חודש קודם	אחרון	
0.1%	0.1%	ריבית בנק ישראל
0.25%	0.25%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.00%	0.00%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

- ❖ **גלובלי** – חודש הפכפך עבר על שוק המניות בחודש אוקטובר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-2.5% בממוצע, זאת על רקע עלייה חדה בתחלואה ברחבי הגלובוס וגם קושי בהעברת תכנית תמריצים נוספת בארה"ב. שוק המניות המקומי הפתיע, כאשר למרות החולשה בעולם עלה בכ-2%. שוק האג"ח נותר כמעט ללא שינוי.
- קרן המטבע הבינלאומית עדכנה את תחזיותיה, כאשר צמיחה חזקה מהצפוי ברבעון השלישי ברוב העולם תרמה לעדכון כלפי מעלה של התחזית למינוס 4.4%, לעומת 5.2% בתחזית הקודמת. לגבי השנה הבאה, הקרן צופה צמיחה של 5.2%, בהובלת מדינות המערב ביחד עם סין. החולשה, לפי הערכות הקרן, צפויה להיות בעיקר בשווקים המתפתחים עקב התלות שלהם בתיירות הבינלאומית, במחירי הנפט, רשת הביטחון הסוציאלית הקטנה באותן מדינות והסיכויים שמדינות אלו יהיו בין האחרונות שייחננו מהפצת החיסון בעולם.
- ❖ **אירופה** – על רקע העלייה החדה בשיעור התחלואה, ההגבלות החדשות והטלת הסגרים סנטימנט חברות השירותים באירופה נפגע, מדדי מנהלי הרכש הראשוני לאוקטובר ירד ל-46.2 נקודות, הרמה הנמוכה ביותר מאז מאי, ענפי התיירות וההארחה בלטו בחולשתם. יחד עם זאת, מדד מנהלי הרכש לענפי התעשייה המשיך לעלות ל-54.4 נקודות באוקטובר, הרמה הגבוהה ביותר מזה יותר משנתיים בשל עלייה חדה בביקושים בעקבות השיפור בסחר העולמי, בדגש על רכבים, נתון שמטיב עם גרמניה שידועה בעולם בתעשיית הרכב שלה.
- בבריטניה, אשר עדיין נחשבת חלק מאירופה, ספגה הפחתת דירוג אשראי מ-Aa2 ל-Aa3 מ-Moody's בשל הפגיעה החמורה בכלכלה ובשל הקושי להגיע להסכם סחר עם האיחוד.
- ❖ **ארה"ב** – האינדיקטורים הכלכליים מהרבעון השלישי היו ברובם חזקים ומצביעים על צמיחה של כ-30% בשיעור שנתי, אך המומנטום התמתן בספטמבר. דוח התעסוקה הצביע על גידול של 661 אלף משרות חדשות ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה ב-145 אלף, שיעור האבטלה ירד ל-7.9%. מדד מנהלי הרכש לספטמבר היה טוב מהצפוי, בתעשייה מעודדים מהמשך השיפור בסחר העולמי ובענפי השירותים, מלבד תיירות והארחה, מהעלייה בביקושים ומהריבית הנמוכה.
- המכירות הקמעונאיות רשמו עלייה של 1.9% בספטמבר, מעל הצפי, כאשר בלטו לחיוב מכירות הרכבים והמשך השיפור במכירות בגדים ומוצרים לשיפור הבית. לאחר 3 חודשים של עלייה מהירה, אינפלציית הליבה נותרה על 1.7%, מחירי השירותים (ללא האנרגיה) ממשיכים להתמתן בעקבות המשבר, מחירים המוצרים ממשיכים לעלות, גם בשל החולשה בדולר והזינוק במחירי המכונות. כעת עיני העולם יהיו נשואות לבחירות, הסקרים מנבאים כבר חצי שנה את הניצחון של ביידן, שגם גייס יותר כספים בהשוואה לטראמפ. 2 המועמדים נפגשו לעימות אחרון והתייחסו לנושאים הכלכליים שלהם, ביידן הדגיש את כוונתו להטיב עם תעשיית האנרגיה המתחדשת ואף היה נחרץ בכוונתו לעצור סובסידיות לתעשיית הנפט והגז, כמו כן הביע את כוונתו להעלות את שכר המינימום ל-15 דולרים. טראמפ לעומת זאת, מתנגד להעלאת שכר המינימום ולעצירת התמיכה באנרגיה המסורתית.

סקירה כלכלית

אוקטובר 20

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, ההתאוששות נמשכת, מדד מנהלי הרכש לספטמבר היה טוב מהצפי, מרבית החברות ממשיכות לדווח על עלייה בביקושים המקומיים בעידוד פתיחת התיירות המקומית ובביקושים לייצוא, יחד עם זאת חברות עדיין ממעטות לגייס עובדים כל עוד אין חיסון לצד חששות מהתאוששות באירופה ובארה"ב. חוסנה של הכלכלה באה לידי ביטוי גם בתיסוף של היואן שהתחזק באופן עקבי בחודשים האחרונים, בעקבות זאת הבנק המרכזי הודיע על הפחתת יחס הרזרבה הנדרש בעסקאות מט"ח עתידיות מ-20% ל-0%. נתוני הצמיחה של סין לרבעון השלישי היו חזקים כצפוי עם צמיחה של כ-4.9% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, סין למעשה המדינה הגדולה היחידה שהתוצר שלה בסוף השנה עשוי להיות גדול מבתחילתה לאור הצלחתה למגר את המגיפה. בספטמבר ייצוא ויבוא הסחורות גדל ב-9.9% ו-13.2% בהתאמה לנוכח המשך הביקושים העזים למוצרים סיניים והמשך העלייה בביקושים המקומיים.

שוק המניות

חודש הפכפך עבר על שוק המניות בחודש אוקטובר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-2.5% בממוצע, זאת על רקע עלייה חדה בתחלואה ברחבי הגלובוס וגם קושי בהעברת תכנית תמריצים נוספת בארה"ב. שוק המניות המקומי הפתיע, כאשר למרות החולשה בעולם עלה בכ-2%. בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר". עד לסיום משבר הקורונה, משקיעי הערך יזדקקו לעצבים חזקים במיוחד, כפי שניתן לראות בתמחור הגבוה של נגזרי מדדי המניות.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-20.98%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	-1.41%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	-2.52%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	1.21%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-21.01%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.88%, לעומת 0.69% בסוף חודש ספטמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...
אנו מעריכים כי שוק אגרות החוב בארה"ב יצא מאיזון וממליצים שלא להיחשף כעת לשוק החוב האמריקאי עד למציאת שיווי משקל חדש. על אף שברור לחלוטין שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, הגדלה פרמננטית של הגרעון גורמת ליחס סיכוי סיכון לא להיות מאוזן ועל כך גם אינו מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.

סקירה כלכלית

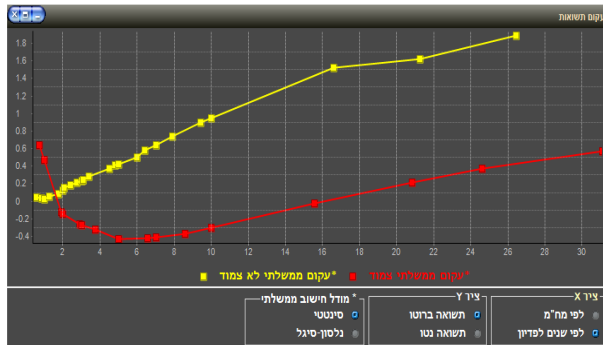
אוקטובר 20

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אוקטובר בתשואה לפדיון של 0.81%, לעומת 0.71% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 7- נ"ב. לאור התשואות הנמוכות מאוד הגלומות באפיק זה, אנו ממליצים לקצר מח"מ ל- 3 שנים באפיק השקלי. להערכתנו, גם תרחיש של הפחתת ריבית בישראל, ייצר אפקט מוגבל לירידת תשואות ברמת התמחור הנוכחית באפיק.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש אוקטובר 2020, הינן ברמה שנתית של 0.8% שנתיים קדימה, כ- 0.9% בטווח של 5 שנים וכ- 1.7% בטווחים הארוכים. לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המח"מ ל-6 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה מעורבת. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוקטובר בכ- 0.27% ותל-בונד 40 ירד בכ- 0.24%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש אוקטובר על כ- 162 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 153 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה, בדגש על דירוג A, שם עדיין לא נסגרו במלואם המרווחים. 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		
0.05%	0.04%	1 שנה		מקמ לשנה
0.71%	0.81%	8.98 שנים		ממשלתי שקלי 0330
0.69%	0.88%			אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
1.21%	1.18%	4.65 שנים		תל בונד 20
3.02%	2.95%	3.67 שנים		תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ- 0.55% וכ- 0.79% בהתאמה.

אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ברמת 3.40-3.45 ולהפחית באופן משמעותי ברמת 3.63.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-0.98%	-0.55%	3.4220	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	2.98%	-0.79%	3.9938	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

אוקטובר 20

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוקטובר פקעו ב- 1331.35 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 3.78%. על אף העליות הנאות, סטיית התקן ממשיכה להיות גבוהה ונכון לערב הפקיעה עמדה על 26%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 4.13% לאחר שהקול הכתוב במדד 1380 פקע מוחץ לכסף והניב תוספת תשואה חודשית של 0.35% במונחי נכס בסיס.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

העלייה החדה בסטיית התקן, מותירה אותנו עם כתיבת קול במרחק משמעותי מהכסף עם פרמיה שמנה של 450 ₪ ליחידה. האסטרטגיה אם כן, תהיה covered call במרחק 8% מהכסף (מדד 1440). בכל פקיעה נמוכה מ-8% עליה חודשית, צפויה האסטרטגיה לייצר תשואה עודפת של 0.34% ביחס לתשואת מדד המעו"ף. הערה: בסגירת המדד מעל 1440, תתווסף אסטרטגיית מרווחים עולים, למזעור הפסדים.

גרף אסטרטגיה מומלצת

