

סקירה כלכלית

דצמבר 20

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש נובמבר עלה בכ-0.67%, זאת בהשפעת היציאה מהסגר השני. כיוון שמרבית הנתונים לבניית המדד מתקבלים בפיגור, המדד לחודש נובמבר אינו משקף עדיין את כל השינוי בפעילות הכלכלית בעקבות היציאה מהסגר השני. עליית המדד המשולב בנובמבר משקפת עלייה בשיעור המשרות הפנויות, ביבוא מוצרי הצריכה וביבוא התשומות לייצור. מנגד, רכיבי ייצוא הסחורות והייצור התעשייתי ירדו.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) בנובמבר עמד על 4.3%, לעומת 4.2% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש נובמבר נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 13.7 מיליארד ₪, לעומת עודף תקציבי של 0.5 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-נובמבר נמדד גרעון בסך 136.4 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך 37.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (דצמבר 2019 – נובמבר 2020) עמד על 11.1% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש נובמבר הסתכמה בכ-26.5 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-281 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 3.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש נובמבר) ירד ב-0.2% בהשוואה לאוקטובר 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (נובמבר 2020 לעומת נובמבר 2019) ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.6%.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	חודש אחרון	
-0.2%	-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.6%	-0.2%	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 0.8%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לאינפלציה בשנה השנייה שבו אל תחום היעד, הציפיות לטווחים הארוכים נותרו מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1.5% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי, המשך התיסוף של השקל עלול לפגוע בייצוא והוא צפוי לפעול להאטה נוספת באינפלציה.

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 חיובי נוסף עבר על שוק המניות בחודש דצמבר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-4.5% בממוצע, זאת על רקע תחילת מבצעי החיסונים במדינות השונות. שוק המניות המקומי עלה אף הוא כ-3.6% בממוצע. שוק האג"ח עלה גם בכ-1% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – מנהיגי האיחוד חתמו בשעה טובה על הקמת קרן הסיוע המשותפת לכל מדינות האיחוד לצד תקציב משותף ל-7 שנים בסכום קרוב ל-1 טריליון אירו, נושא שנגרר עוד מאפריל. החששות ממיומן התקציב וקרן הסיוע גרמו לבנק המרכזי בגוש להודיע על הרחבה נוספת של 500 מיליארד אירו בתוכנית הרכישות המיוחדת כתוצאה מהמשבר, סכום הסיוע אם כך הגיע לסך של 1.875 טריליון אירו, זאת בנוסף לרכישות החודשיות הקודמות בסך 20 מיליארד אירו של אג"ח ממשלתי ובסכום נמוך יותר גם אג"ח קונצרני. בנוסף, הבנק התחייב לא להפסיק את הרכישות לפחות עד מרץ 2022 ופרסם גם תוכניות הלוואות חדשות לבנקים בתנאים אטרקטיביים עוד יותר (פחות בטוחות ולטווח ארוך יותר) בתנאי שישתמשו בכספים לצורך הגדלת האשראי. בבריטניה, סופסוף לקראת סוף השנה נחתם הסכם סחר עם האיחוד בעקבות יציאת בריטניה מהאיחוד. הסגר ההרמטי הנוכחי צפוי להשפיע על נתוני התוצר ברבעון האחרון וייתכן הצורך בהתערבות נוספת של הבנק המרכזי בהפחתת ריבית נוספת לרמות שליליות, דבר אשר עלול להוות משקולת נוספת על הפאונד.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לנובמבר היה חלש מהצפי, כאשר נוספו 210 אלף משרות חדשות בלבד. שיעור האבטלה ירד קלות ל-6.7% בלבד, אם כי העלייה בתחלואה הגבירה את אי הוודאות ומנעה ממעסיקים רבים להגדיל מחדש את מצבת העובדים. מדד מנהלי הרכש לנובמבר לענפי התעשייה עמד על 57.5 נקודות ומדד מנהלי הרכש לענפי השירותים עמד על 55.9 נקודות, עם המשך ירידה בתת סעיף התעסוקה. העלייה החדה בתחלואה גם המשיכה לבוא לידי ביטוי בנתוני התעסוקה כאשר סך הדרישות השבועיות לדמי אבטלה עלה בשיעור חד מהצפוי ל-853 אלף. האינפלציה בנובמבר נותרה על 1.2%. אך מחירי השירותים, שנפגעו יותר במשבר, המשיכו להתמתן ל-1.7%. אינפלציית הליבה נותרה על כנה גם כן ועמדה על 1.6%. הפד החליט להותיר את הריבית ללא שינוי, בהתאם לצפי. בהודעתו, אמר הבנק המרכזי כי ימשיך לנקוט בכל הכלים העומדים לרשותו על מנת לתמוך בכלכלה שמושפעת רבות מנגיף הקורונה וכמו כן צפוי להשאיר את הריבית על כנה ככל שידרש ועד אשר ישיג את יעדי האינפלציה.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, העודף המסחרי המשיך להתרחב גם בנובמבר בזכות הביקוש העקבי והעולה למוצרים המיוצרים בסין, במיוחד ציוד מיגון רפואי, מוצרי חשמל לעולם גדל של אנשים שעובדים מהבית ועלייה חדה במצרכים לקראת חופשת חג המולד. ייצוא הסחורות הפתיע לחיוב חודש שמיני ברציפות עם גידול של 21.1% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, זאת למרות המשך התיסוף המהיר ביואן. ביפן, סנטימנט החברות זינק משמעותית ברבעון האחרון של השנה למרות העלייה בתחלואה וההגבלות בעקבות צפי להתאוששות מהירה יותר של החברות בשנה הבאה, אך השיפור לא היה סימטרי. ענפי התעשייה הציגו שיפור ניכר יותר לעומת שיפור מתון יותר בענפי השירותים.

סקירה כלכלית

דצמבר 20

שוק המניות

חודש חיובי עבר על שוק המניות בחודש דצמבר. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-4.5% בממוצע, זאת על רקע העידוד של השווקים מתחילת מבצעי ההתחסנות במדינות השונות. שוק המניות המקומי עלה אף הוא כ-3.6% בממוצע.
בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר".

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
10.2%	4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.93%, לעומת 0.84% בסוף חודש נובמבר. 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 ממשיכים להעריך 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 פרמנטית של הגרעון גורמת ליחס סיכוי לא להיות מאוזן ועל כך גם אינו מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 0.77%, לעומת 0.80% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 16- 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.

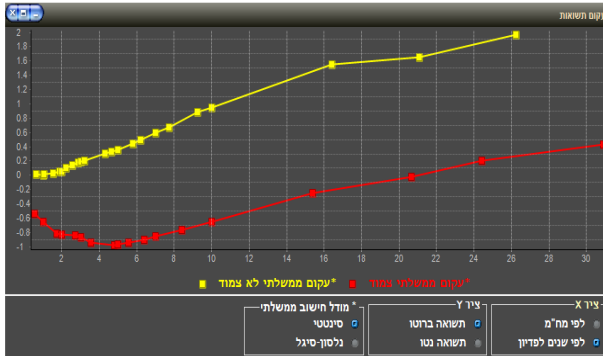
ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש דצמבר 2020, הינן ברמה שנתית של 1.1% שנתיים קדימה, כ-1.1% בטווח של 5 שנים וכ-1.7% בטווחים הארוכים.
לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המח"מ ל-6 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר גם החודש במגמה חיובית חדה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש נובמבר בכ-1.16% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.91%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש דצמבר על כ-133 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-131 נקודות בתל-בונד 40.

סקירה כלכלית

דצמבר 20

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני 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		מח"מ	
חודש קודם	סוף החודש		
0.05%	0.03%	1 שנה	מקמ לשנה
0.80%	0.77%	8.81 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.84%	0.93%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
0.68%	0.38%	4.90 שנים	תל בונד 20
2.32%	2.17%	3.83 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-2.81% וכ-0.54% בהתאמה. המשך הרחבה כמותית בארה"ב צפויה להמשיך ולייצר לחצי מחירים על הדולר ולמרות זאת אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר באמצעות אג"ח שקליות צמודות מטבע, במח"מ קצר, המעניקות תשואה דולרית ראויה.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	-2.81%	3.2150	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-0.54%	3.9441	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש דצמבר פקעו ב-1460.55 נקודות המדד ובכך שיקפו ירידה חודשית של 2.29%. סטיית התקן נותרה ברמתה מחודש קודם סביב 17.5%. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה שלילית של 2.62% לאחר שהמרווח העולה לא נכנס לכסף החודש.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

עד להודעה חדשה, ברירת המחדל שלנו תהיה עליות של השוק בישראל, כאשר אנו מעריכים שהשוק יעלה בהדרגתיות ובאופן יחסי בעקביות (הרבה יותר חודשי מעו"ף חיוביים משליליים), כל זאת כמובן בהנחת שוק מניות תקין ומתפקד מעבר לים. האסטרטגיה החודשית בנוסף לרכישת נכס הבסיס תהיה מרווחי קולים ל-1 ל-3 בין 1520 ל-1590. העלות לכל יחידת אסטרטגיה הינה 340 ש"ח המהווים 0.23% תשואה במונחי נכס בסיס. האסטרטגיה תיסגר בהגעת מדד המעו"ף ל-1580.

סקירה כלכלית

דצמבר 20

גרף אסטרטגיה מומלצת

