

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש דצמבר עלה בכ-0.52%, זאת בהשפעת המשך תהליך הביטול ההדרגתי של מגבלות הסגר השני שהחל באמצע אוקטובר. לקראת סוף דצמבר, בעקבות עלייה בתחלואה, החל הסגר השלישי, מכיוון שמרבית הנתונים לבניית המדד מתקבלים בפיגור, המדד לחודש דצמבר אינו משקף עדיין את השינוי בפעילות הכלכלית בעקבות העלייה בתחלואה והכניסה לסגר השלישי. עליית המדד המשולב בדצמבר משקפת עלייה בכל רכיבי המדד: ייצור תעשייתי ומדדי הפדיון בנובמבר, יבוא מוצרי צריכה ותשומות, ייצוא הסחורות ושיעור המשורות הפנויות בדצמבר.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ברבעון הרביעי עמד על 4.3%, ללא שינוי לעומת הרבעון הקודם, בשנת 2020 שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים עמד על 3.8% לעומת 3.4% בשנת 2019.

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

תקציב הממשלה

בחודש דצמבר נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 22.9 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של 14.9 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת התקציב 2020 נמדד גירעון תקציבי בסך של 160.3 מיליארד ₪ לעומת גירעון בסך 52.2 מיליארד ₪ בשנת 2019. סך השפעת המשבר ב-2020 למול התחזית מתחילת השנה מוערכת בכ-111.7 מיליארד ₪, כ-43.1 מיליארד ₪ קיטון בהכנסות וכ-68.6 מיליארד ₪ גידול בהוצאות. הגרעון המצטבר כאחוז מהתוצר בשנת 2020 הסתכם בשיעור של כ-11.7%, לעומת כ-3.7% בשנת 2019. סך גביית המסים בחודש דצמבר הסתכמה בכ-29.9 מיליארד ₪. סך גביית המסים בשנת 2020 הסתכמה בכ-310.9 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 2.0% לעומת שנת 2019.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש דצמבר) ירד ב-0.1% בהשוואה לנובמבר 2020. בשנת 2020 ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.7%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין ספטמבר 2020 – דצמבר 2020, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-0.3%.

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 0.6%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לאינפלציה החל מהשנה השנייה נמצאות בתוך תחום 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 מעורב עבר על שוק המניות בחודש ינואר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-0.5% בממוצע, זאת על רקע העלייה בתחלואה, הקושי בביצוע מבצע החיסונים במדינות השונות וגמגום מסוים ביישום החלטות הזרמות הכספים לשוק. שוק המניות המקומי, לאחר חולשה בולטת ביחס לעולם בשנה שעברה, עלה בכ-3.5% בממוצע. שוק האג"ח עלה בכ-0.5% בממוצע. האיחוד האירופי וסין הסכימו עקרונית על הסכם סחר חדש, סין תאפשר לחברות אירופאיות גישה חופשית לשוק הסיני ללא הכרח של העברת טכנולוגיה לשותף מקומי, זאת תוך כדי הגברת השקיפות וההגנה המשפטית. מנגד, האיחוד וויתר על סעיפים שמכריחים את החברות הסיניות שפועלות באיחוד לשמירה על זכויות אדם.

ארגון הסחר של האו"ם פרסם שסין הפכה ליעד העיקרי להשקעות ישירות זרות ב-2020 עם 163 מיליארד דולר, היא עקפה את ארה"ב עם 134 מיליארד דולר, זאת בגלל הירידה החדה בהשקעות בארה"ב בעקבות המשבר (ב-2019 נתון זה עמד על 251 מיליארד דולר). באירופה הירידה הייתה תלולה, ירידה של 71% ב-2020 בהשוואה לאשתקד, הירידות הבולטות היו בבריטניה, ספרד ורוסיה.

❖ **אירופה** – סקרי החברות הראשוניים ל-2021 באירופה היו מאכזבים לנוכח ההתפשטות המהירה של הווריאנטים החדשים של הנגיף שגררו החמרה של ההגבלות, למרות השיפור בתחלואה בחצי השני של החודש. מדד מנהלי הרכש בגוש האירו ירד ל-47.5 בינואר, לעומת 49.1 בדצמבר, נתון שמעיד שהתוצר חזר להתכווץ בתחילת השנה. מדד ענפי השירותים ירד ל-45 נקודות, יחד עם זאת המצב פחות חמור לעומת שנה שעברה, חברות ומשקי בית הסתגלו לפעילות עם הגבלות וכללי ריחוק חברתי, למעט ענפי התיירות והתרבות, אשר דורשים קהל. התעשייה ממשיכה לצמוח, זאת לנוכח הביקושים הערים לייצוא והצריכה המוגברת של מוצרים על חשבון השירותים. בגרמניה המדד עמד על 50.8 נקודות, בבריטניה הסנטימנט המשיך לרדת ל-40.6 נקודות, גם בשל ההגבלות היותר מחמירות בה. הבנק המרכזי בגוש האירו הותיר את הריבית ומדיניות רכישות החירום שלו ללא שינוי. נגידת הבנק הפתיעה כאשר ציינה שהבנק יחליט על קצב יישום התוכנית כדי לבדוק האם התוכנית גורמת לשיפור בתנאים הפיננסיים של ממשלות, חברות ומשקי הבית, קרי האם הריביות הארוכות בפועל לכל הלווים יורדות בפועל כתוצאה מתוכנית הרכישות.

❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה לדצמבר הצביע על אובדן של 140 אלף משרות, ירידה ראשונה מאז אפריל. למרות העלייה בתחלואה וההגבלות המחודשות סנטימנט החברות בדצמבר נותר חיובי, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM עלה ל-57.1 נקודות בענפי השירותים ול-60.7 נקודות בענפי התעשייה, מעל הצפי. הנשיא הנכנס, ג'ו ביידן, הציג את תוכנית הסיוע החדשה שלו שעמדה על 1.9 טריליון דולר, כ-1 טריליון מיועדים לתשלומים ישירים לכל אזרח בסכום של כ-1,400 דולר, לצד הגדלת תשלומי האבטלה השבועיים ב-400 דולר עד ספטמבר, כמעט פי 3 יותר מהתוכנית שעברה רק חודש לפני התוכנית הנוכחית. המכירות הקמעונאיות לדצמבר ירדו בכ-0.7%, נתון מאכזב וחודש שלישי רצוף של ירידה. הייצור התעשייתי המשיך להתאושש גם ברבעון הרביעי ועלה כ-1.6% בדצמבר. אינפלציה הליבה נותרה ללא שינוי על 1.6% בדצמבר. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ואת תוכנית הרכישות ללא שינוי, בהתאם לצפי, יחד עם זאת הוא הודיע שתוכניות החירום להזרמת נזילות יסתיימו בפברואר. הבנק ציין שהפעילות הכלכלית התמתנה בחודשים האחרונים, בדגש על ענפי השירותים, וההתאוששות תלויה משמעותית בקצב התחלואה וההתקדמות בחיסונים. על פי

האומדן הראשוני התוצר בארה"ב צמח ב-4% בשיעור שנתי ברבעון האחרון של 2020, זאת לאחר צמיחה של כמעט 34% ברבעון הקודם, יחד עם זאת בסיכומה של שנת 2020 התוצר התכווץ ב-3.5%, ירידה ראשונה מאז 2008.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, סנטימנט חברות התעשייה נותר גבוה גם בסוף 2020, אך ירד קלות, מדד מנהלי הרכש ירד ל-53 נקודות לאחר שיא של 54.9 נקודות בנובמבר. לאחר השפל של מינוס 0.5% בנובמבר, האינפלציה עלתה ל-0.2% בדצמבר, בעיקר בשל עלייה במחירי המזון. מדד המחירים ליצרן המשיך לעלות בשל העלייה במחיר חומרי הגלם, אך המדד עדיין נמוך ב-0.4% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הכלכלה הסינית צמחה ב-2.3% ב-2020 והייתה לכלכלה הגדולה היחידה שצמחה בשנת משבר הקורונה. ייצוא הסחורות תרם רבות לצמיחה ב-2020, עם עלייה של 18% בהשוואה לדצמבר אשתקד..

שוק המניות

חודש מעורב עבר על שוק המניות בחודש ינואר. בסיכום חודשי ירד מדד המניות העולמי בכ-0.5% בממוצע, זאת על רקע העלייה בתחלואה, הקושי בביצוע מבצע החיסונים במדינות השונות וגמגום מסוים ביישום החלטות הזרמות הכספים לשוק. שוק המניות המקומי, לאחר חולשה בולטת ביחס לעולם בשנה שעברה, עלה בכ-3.5% בממוצע.

העדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר".

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	4.98%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	-0.39%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	-0.52%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	-1.11%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	-2.00%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

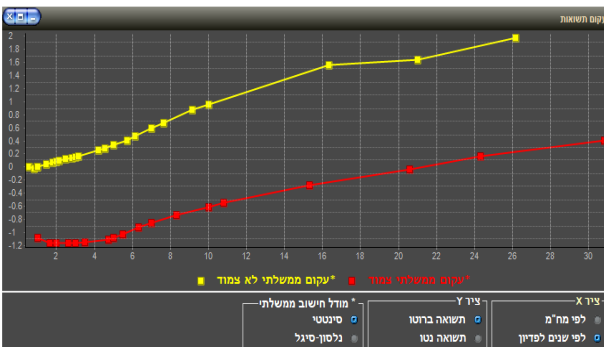
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.11%, לעומת 0.93% בסוף חודש דצמבר. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...
אנו ממשיכים להעריך כי שוק אגרות החוב בארה"ב יצא מאיזון וממליצים שלא להיחשף כעת לשוק החוב האמריקאי עד למציאת שיווי משקל חדש. על אף שברור לחלוטין שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, הגדלה פרמננטית של הגרעון גורמת ליחס סיכוי סיכון 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 ינואר בתשואה לפדיון של 0.83%, לעומת 0.77% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 28- 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 ינואר 2021, הינן ברמה שנתית של 1.2% שנתיים קדימה, כ- 1.4% בטווח של 5 שנים וכ- 1.8% 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. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש ינואר בכ- 0.52% ותל-בונד 40 עלה בכ- 0.57%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ- 133 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ- 126 נקודות בתל-בונד 40. באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה, בדגש על זירוג 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	
0.03%	-0.02%	1 שנה	מקמ לשנה
0.77%	0.83%	8.73 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.93%	1.11%		אג"ח ארה"ב ל- 10 שנים
0.38%	0.25%	4.84 שנים	תל בונד 20
2.17%	2.23%	3.76 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו התחזקו החודש מול השקל בכ- 2.36% וכ- 1.09% 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.

2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	2.36%	2.36%	3.2910	שער שקל/דולר
-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	1.09%	1.09%	3.9871	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש ינואר פקעו ב- 1579.3 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית מרשימה של 8.13% מהפקיעה הקודמת. סטיית התקן עלתה בסמוך לפקיעה לרמת 23%. סטייה גבוהה ומחשידה בחודש של עליות משמעותיות. האסטרטגיה החודשית הייתה מצוינת החודש תוך שהיא מניבה תשואה עודפת של 1.6% על השוק ו-9.73% במצטבר.

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 מניית תקין ומתפקד מעבר ליס. האסטרטגיה החודשית תהיה covered call במרחק 8% מהכסף. האסטרטגיה צפויה לייצר תשואה עודפת 0.2% במונחי תשואה בכל תרחישי השוק עד לעליה מקסימלית של 8%.

גרף אסטרטגיה מומלצת

