

סקירה כלכלית

יולי 2021

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יוני עלה בכ-0.14%. עליית המדד המשולב הושפעה לטובה מכך ששיעור המשרות הפנויות נותר ברמת שיא חודש רביעי ברציפות ומעליות ביבוא מוצרי הצריכה ויבוא התשומות לייצור ביוני ומשרות השכיר באפריל. את העלייה מיתנו ירידות בייצוא הסחורות ביוני, מדד הפדיון בשירותים, מדד הפדיון במסחר הקמעונאי ומדד הייצור התעשייתי במאי, ייצוא השירותים באפריל והתחלות הבנייה במרץ.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביוני עמד על 4.9%, לעומת 5.1% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש יוני נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של כ-8.8 מיליארד ₪, לעומת גירעון תקציבי של כ-13.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-יוני נמדד גירעון בסך של כ-43.5 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך של כ-59.3 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגירעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (יולי 2020 – יוני 2021) עמד על כ-10.1% מהתוצר. סך גביית המסים בחודש יוני הסתכמה בכ-28.8 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת 2021 הסתכמה בכ-181.9 מיליארד ₪, גידול נומינלי של 22.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יוני) עלה ב-0.1% בהשוואה למאי 2021. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.6%. ב-12 החודשים האחרונים (יוני 2021 לעומת יוני 2020) עלה מדד המחירים לצרכן ב-1.7%. על פי נתוני המגמה לתקופה שבין מרץ 2021 – יוני 2021, קצב העלייה השנתי של מדד המחירים לצרכן הגיע ל-2.4%.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	חודש אחרון	
-1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.6%	-0.7%	1.6%	0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל החליט להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 0.1%. סביבת האינפלציה ממשיכה לעלות. ביוני נרשמה אינפלציה בשיעור חיובי של 0.1%. ב-12 החודשים האחרונים האינפלציה עמדה על 1.7%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה הוסיפו לעלות ונמצאות בתוך תחום היעד, הציפיות לטווחים הבינוניים והארוכים ירדו מעט, אך הן נותרו מעוגנות במרכז התחום. השקל התחזק מאז החלטת הריבית הקודמת בכ-1% 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 מעורב ותנודתי עבר על שוק המניות בחודש יולי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-0.6% בממוצע, זאת למרות התפשטות הזן החדש של הקורונה בעולם והגבלות הממשל בסין על חברות הטכנולוגיה. שוק המניות המקומי, ירד בכ-0.1% בממוצע. שוק האג"ח עלה בכ-0.4% בממוצע.
- ❖ **אירופה** – צוואר הבקבוק בתעשייה ובשילוח הגלובליים ממשיכים להכביד על היצרנים בעולם ובגוש האירו בפרט. בגוש האירו ב-12 החודשים האחרונים עד מאי מדד המחירים ליצרן עלה ב-9.6%. האינפלציה בגוש התמתנה קלות ל-1.9%. הבנק המרכזי בגוש הודיע רשמית על שינוי יעד האינפלציה שלו ל-2% בטווח הבינוני. המכירות הקמעונאיות זינקו ב-4.6% במאי וב-9% ב-12 החודשים האחרונים. מדד מנהלי הרכש הראשוני בגוש האירו ליולי עלה ל-60.6 נקודות, מעל הצפי. המשך חוזקה בביקושים למוצרים תמכו בענפי התעשייה והפתיחה המהירה של התיירות וההסעדה תרמו להמשך שיפור מהיר באופטימיות של ענפי השירותים. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות המואצת ללא שינוי ואותת על כך שהדבר צפוי להימשך לזמן ממושך. בהחלטת הריבית הנגידה ציינה שהסיכונים לתחזית כרגע מאוזנים, זאת לצד חששות שצווארי הבקבוק בתעשייה ובשילוח הגלובליים ימשיכו להעלות את המחירים.
- ❖ **ארה"ב** – דוח התעסוקה ליוני הראה גידול של כ-850 אלף משרות חדשות. שיעור האבטלה עלה קלות ל-5.9%. סנטימנט החברות ירד ביוני, אך עדיין נותר ברמה גבוהה מאוד, מדד ISM לענפי התעשייה עמד על 60.6 נקודות, המדד המקביל לענפי השירותים ירד ל-60.1 נקודות. גם ביוני האינפלציה עלתה ל-5.4%, מעל הצפי ושיא של יותר מ-30 שנה. את העלויות הובילו עליות במחירי המכונות המשומשות, הטיסות והשכרות הרכבים. העלייה החדה באינפלציה גרמה לירידה מפתיעה במדד אמון הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן. הבנק המרכזי הותיר את הריבית ותוכנית הרכישות ללא שינוי על 120 מיליארד דולר בחודש, בהתאם לצפי. הבנק הדגיש שקצב הרכישות הנוכחי יימשך עד שתחול התקדמות משמעותית בהשגת היעדים בכלכלה, אך לראשונה הכיר רשמית שחלה התקדמות, איתות שמועד צמצום תוכנית הרכישות מתקרב. הנגיד חזר והדגיש שלהערכתם האינפלציה הגבוהה, מקורה בגורמים חד פעמיים, כגון: העלייה במחירי האנרגיה, הסחורות וצווארי הבקבוק בתעשייה הגלובלית בדגש על רכבים.
- ❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – בסין, מדד מנהלי הרכש ליוני של ענפי השירותים היה מאכזב וירד ל-50.6 נקודות, לעומת 55.1 במאי. החברות ממשיכות לדווח שהעלויות הגבוהות פוגעות בהן, אך לחצי המחירים מעט התמתנו. האינפלציה ירדה ל-1.1% ביוני. קצב עליית המחירים ליצרן התמתן ל-8.8%. הבנק המרכזי הודיע על הורדת יחס הרזרבות לכל הבנקים ב-0.5% כדי לעודד שוב את הצמיחה, זאת לאור נתוני הצמיחה לרבעון השני שעמדו על 5.3% והעידו על התמתנות. סין החלה להפעיל את הבורסה למסחר במכסות על פליטת גזי חממה. ביפן, הבנק המרכזי הודיע שיחל לרכוש אג"ח "ירוקות" באמצעות שימוש ביתרות המט"ח שלו וגם לעודד את הגופים הפיננסיים לנסות לכמת את החשיפה שלהם לסיכונים אקלים.

סקירה כלכלית

יולי 2021

שוק המניות

חודש מעורב ותנודתי עבר על שוק המניות בחודש יולי. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי בכ-0.6% בממוצע, זאת למרות התפשטות הזן החדש של הקורונה בעולם והגבלות הממשלה בסיך על חברות הטכנולוגיה. שוק המניות המקומי, ירד בכ-0.1% בממוצע.

על אף הסיכון הגובר בשווקים והתמחור המלא במרביתם, בהעדר אלטרנטיבות סולידיות ראויות, מניות עדיין אמורות להיות "המשחק היחיד בעיר". אנו מעלים את המלצתנו לשימוש בהגנות בתמחור הנוכחי.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
4.3%	-3.8%	2.75%	-3.04%	14.99%	-10.95%	12.85%	מדד ת"א 35
-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	18.06%	13.32%	מדד ת"א 90
-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	14.33%	12.06%	מדד MSCI
-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	16.26%	17.02%	מדד S&P 500
4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-5.14%	15.11%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 1.24%, לעומת 1.45% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל כך כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...

בחודשים האחרונים המלצנו להגדיל חשיפה לאג"ח ממשלת ארה"ב מתוך אמונה שלמרות החשש מעליית ריבית שעלולה לגרום המשך עליית תשואות, אפיק זה יוכל לשמש גידור אפשרי בתרחיש של מימוש בשווקים. ירידת התשואות הגיע מכיוון מפתיע (מכיוון הפד), אך שירתה היטב את התיק. ברמת התשואות הנוכחית (1.3% נכון להיום), אנו חוזרים להיות ניטרליים באפיק זה.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש יולי בתשואה לפדיון של 1.01%, לעומת 1.11% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על 23- נ"ב.

לאחר ירידות משמעותיות באפיק הממשלתי הקבוע, אנו מציעים לנצל ולהאריך מח"מ מ-3 ל-5 שנים. לאור תלילותו החדה של העקום, אנו ממליצים לעשות זאת באמצעות מח"מ סינטטי.

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש יולי 2021, הינן ברמה שנתית של 2.0% שנתיים קדימה, כ-1.9% בטווח של 5 שנים וכ-1.9% בטווחים הארוכים.

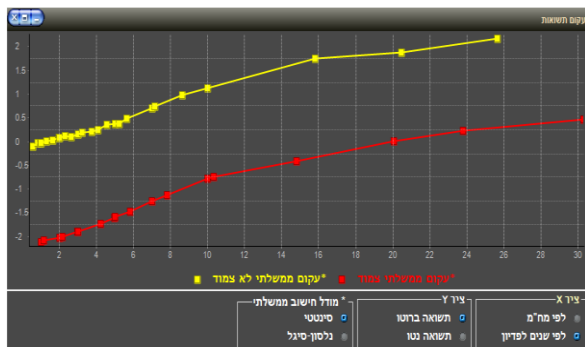
לאחר עלייה משמעותית בציפיות האינפלציה לטווחים של שנתיים וחמש שנים, אנחנו ממליצים להיות במשקל שווה בין שקלים לצמודים ולשמור על מח"מ 6 באפיק הצמוד.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמה חיובית קלה. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש יולי בכ-0.3% ותל-בונד 40 עלה בכ-0.28%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ-115 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-127 נקודות בתל-בונד 40.

סקירה כלכלית

יולי 2021

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכוני האשראי של החברה, בדגש על דירוג A. מכיוון שהעלאת ריבית עדיין 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	
0.01%	0.00%	1 שנה	מקמ לשנה
1.11%	1.01%	8.33 שנים	ממשלתי שקלי 0330
1.45%	1.24%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
-0.29%	-0.33%	5.05 שנים	תל בונד 20
1.72%	1.80%	3.55 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-0.83% ובכ-0.67% 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 גבוהה ביחס לחלופות דומות בעולם.

2016	2017	2018	2019	2020	YTD	חודש	שער אחרון	
-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-6.97%	0.56%	-0.83%	3.2330	שער שקל/דולר
-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	1.70%	-2.41%	-0.67%	3.8490	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

יולי 2021

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש יולי פקעו ב- 1696.51 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 0.55% ביחס לפקיעת החודש הקודם.

סטיית התקן החודש עלתה מ-11.5% ל-13% כצפוי לאחר שבועיים תנודתיים למדי בשווקים. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה של 0.15% כאשר ההגנות שהתחלנו למקם בחודשיים האחרונים (ונמשיך לעשות זאת בחודשים הקרובים כל עוד הסטיות נמוכות באופן יחסי), פקעו מחוץ לכסף.

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

כפי שאנו כותבים בחודשים האחרונים, 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 בהנחת שוק מניית תקין ומתפקד מעבר ליס. יחד עם זאת, לאחר ירידה משמעותית ועקבית בסטיית התקן לרמות סבירות ואף נמוכות ביחס למוצע הרב שנתי, אנו ממשיכים לשלב הגנות על המקטע המנייתי לתקופה הקרובה. לאור הדברים האמורים ולאחר נגיסה משמעותית בפרמיות הכתיבה, האסטרטגיה תהיה מרווח יורד ביחס 1:1 על נכס הבסיס במרחק 2.5% מהכסף (1650-1540). עלות האסטרטגיה 0.3% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת

