

סקירה כלכלית

אוגוסט 20

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק לחודש יולי עלה ב-0.15%, זאת לאחר הירידות החדות ביותר במדד בתקופת הגל הראשון של נגיף הקורונה בחודשים מרץ-מאי. לאחר ביטול מרבית הסגרים והמגבלות בסוף אפריל ובמהלך מאי, ביוני התייצבה הפעילות הכלכלית וביולי אף הייתה עלייה קלה. עליית המדד המשולב ביולי משקפת עלייה במרבית רכיבי המדד שדווחו ליוני-יולי. הרכיבים היחידים שירדו באותה תקופה הם ייצוא הסחורות שירד ביוני-יולי ושיעור המשרות הפנויות שעלה ביוני וירד ביולי, אך נותר גבוה מרמתו במרץ-מאי.

שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (25-64) ביולי עמד על 4.3%, לעומת 4.0% בחודש הקודם.

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

תקציב הממשלה

בחודש יולי נמדד גירעון בפעילותה התקציבית של הממשלה בסך של 12.0 מיליארד ₪, לעומת גרעון תקציבי של 2.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. בחודשים ינואר-יולי נמדד גרעון בסך 70.2 מיליארד ₪, לעומת גירעון בסך 24.0 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגרעון המצטבר ב-12 החודשים האחרונים (אוגוסט 2019 – יולי 2020) עמד על 7.2% מהתמ"ג. סך גביית המסים בחודש יולי הסתכמה בכ- 27.8 מיליארד ₪. סך גביית המסים מתחילת שנת 2020 הסתכמה ב-175.9 מיליארד ₪, קיטון נומינלי של 6.3% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (מדד חודש יולי) עלה ב-0.2% בהשוואה ליוני 2020. בשניים עשר החודשים האחרונים (יולי 2020 לעומת יולי 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 עשה החודשים האחרונים נרשמה אינפלציה בשיעור שלילי של 0.6%. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה נותרו מתחת לגבול התחתון של היעד, בעוד הציפיות קדימה לאינפלציה לשנה השנייה נמצאות מעט מתחת לגבול התחתון של היעד, הציפיות לטווחים הארוכים מעוגנות בתוך טווח היעד. השקל נחלש מאז החלטת הריבית הקודמת בכ- 0.6% במונחי השער הנומינלי אפקטיבי. שער החליפין מקשה על התאוששות הייצוא, בייחוד לאור הירידה בביקוש העולמי, ועל חזרת האינפלציה לתחום היעד.

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 מצוין נוסף עבר על שוק המניות בחודש אוגוסט. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי כ-6%, זאת על רקע העידוד ששואבים השווקים מצעדי הבנקים המרכזיים בעולם אשר מצהירים בכל פעם שימשיכו לתמוך ככל הנדרש בכלכלה, מהאופטימיות בנושא פיתוח החיסון לנגיף הקורונה ועל רקע השיפור הניכר בנתונים הכלכליים בעולם. שוק המניות המקומי לעומת זאת דשדש בעקבות החולשה של הנהגת המדינה בטיפול במשבר הקורונה, ת"א 35 עלה בכ-1% בלבד. מדד האג"ח הכללי עלה כ-1.25% ומחק את הירידות מתחילת השנה.
- ❖ **אירופה** – הרבעון השלישי החל במומנטום חיובי בתמיכת צעדי הממשלה בשוק התעסוקה והעלייה בצריכה עם תחילת הקיץ. מדד מכון IFO לסנטימנט החברות בגרמניה עלה ביולי לרמתו הגבוהה ביותר מאז מרץ. המומנטום החיובי יחד עם זאת נקטע בהמשך מכיוון שלצד העלייה בפעילות עלו גם נתוני התחלואה במרבית מדינות אירופה, עלייה זו גרמה להפעלה מחודשת של חלק מההגבלות. בעקבות זאת מדד מנהלי הרכש הראשוני בגוש האירו לאוגוסט ירד ל-51.6 נקודות, חלש מהצפי, בעיקר בשל ירידה באופטימיות של חברות בענפי השירותים בכל הכלכלות הגדולות לגבי המשך ההתאוששות.
- בבריטניה, נתוני התוצר לרבעון השני שברו שיאים שליליים והיו הכי גרועים בעולם המערבי. התוצר ירד ברבעון השני קרוב ל-60% ברבעון השני. בתחילת המשבר החליטו בבריטניה להימנע ממגבלות כדי לזרז חיסון עדרי, אך העלייה החדה במספרם של הנדבקים והמתים גרמו לסגר עמוק יותר, מה שהוביל בסופו של דבר לפתיחה איטית יותר של הכלכלה.
- ❖ **ארה"ב** – חילוקי דעות פוליטיים בין הרפובליקנים לדמוקרטים מונעים את המשך תשלום דמי האבטלה השבועיים המוגדלים, הדמוקרטים לא ממהרים לאשר תשלומים נוספים למשקי הבית כל כך קרוב לבחירות בנובמבר. מרבית החברות ממשיכות עם עוצר הגיוסים בשל אי הוודאות, לצד צעדי התייעלות. היציאה של החברות מההגבלות תרמה לעלייה חדה בביקושים להזמנות חדשות, מדד מנהלי הרכש של מכון ISM לענפי התעשייה והשירותים ביולי עלו מעל הצפי ועמדו על 54.2 ועל 58.1 נקודות בהתאמה. מדד המחירים לצרכן הפתיע למעלה זה החודש השני ברציפות, בעיקר בשל עלייה חדה מהצפי במחירי התחבורה, ההלבשה והבריאות. מדד הליבה עלה בקצה החודשי המהיר ביותר מאז 1991, אינפלציית ליבה עלתה ל-1.6%. המכירות הקמעונאיות עלו ב-1.2% ביולי, נתוני החודש הקודם עודכנו כלפי מעלה וכך נרשם גידול של כ-4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד.
- הפרוטוקולים מהחלטת הריבית האחרונה של הפד הראו שמרבית חברי הנהלת הבנק מאמינים שהנגיף והשפעותיו ימשיכו להשפיע לשלילה לזמן ממושך על הכלכלה ועל המערכת הפיננסית, לכן הריביות צפויות להישאר נמוכות לזמן ממושך. יחד עם זאת, אפשרות קיבוע עקום התשואות אינה עומדת על הפרק בשלב זה בשל ספקנות לגבי יעילות המהלך. נגיד הפד הציג רשמית את הבחינה המחודשת של המדיניות המוניטרית, הבנק החליט לאמץ יעד אינפלציה ממוצע של 2% לאורך זמן במידה וזה נחוץ לתמיכה בכלכלה. הבנק השמיט את הקריאה להקדים ולהעלות את הריבית לפני שהאינפלציה עולה מעל ליעדה, זאת אומרת שהבנק ייתן משקל רב יותר בהחלטותיו לאינפלציה בפועל ופחות לתחזיות. הבנק ייתן משקל נמוך יותר להשפעות שוק העבודה על האינפלציה, הבנק לא ינקוט בצעדים לצינון שוק העבודה גם במקרה של אבטלה נמוכה כל עוד אין עדות משמעותית ללחצים אינפלציוניים כתוצאה מכך. בכך הבנק נמנע מאימוץ אסטרטגיות של ריבית שלילית וניהול

עקום התשואות שנעשו ע"י בנקים מרכזיים אחרים בעולם. השיפור בכלכלה ובשוק העבודה בארה"ב תלוי רבות בקצב ההתאוששות של הצריכה הפרטית בשל משקלה הגבוה בתוצר, ביולי הקצב של ההוצאה הריאלית לצריכה פרטית עלה ב-1.6% בלבד, היא עדיין נמוכה ב-3% מהרמה של שנה שעברה, חלק מההסבר לכך הוא הגדלת שיעור החיסכון של משקי הבית לאור אי הוודאות לגבי העתיד.

❖ **אסיה ושוקים מתפתחים** – בסין, למרות שהסחר העולמי במגמת צמצום בעקבות המשבר ומלחמת הסחר עם ארה"ב, נתוני ייצוא הסחורות ליולי הפתיעו לחיוב עם עלייה של 7.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ביקוש מוגבר מכל העולם לצידוד רפואי המיוצר בסין היה אחד התורמים העיקריים לכך. לאחר התאוששות מהירה ברבעון השני, האינדיקטורים הריאליים לתחילת הרבעון השלישי היו מעורבים. הייצור התעשייתי המשיך לצמוח בקצב סביר של 4.8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אך מנגד המכירות הקמעונאיות, המהוות את האינדיקציה למצב הצריכה הפרטית, עדיין נמוכים בכ-1.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. לאור נתונים אלו הבנק המרכזי הודיע על הזרמה של כ-100 מיליארד דולר למערכת הבנקאית דרך הלוואות לטווח של שנה. נתוני מקרי ההדבקה המאומתים זעומים בהשוואה בינלאומי, התחלואה נמוכה ממשיכה לתמוך בשיפור ביטחון משקי הבית שלא נהנים מעזרה ממשלתית רחבה בדומה למדינות המערב. מדד מנהלי הרכש לענפי השירותים שעלה ל-55.2 נקודות באוגוסט, טוב מהצפי.

שוק המניות

חודש מצוין נוסף עבר על שוק המניות בחודש אוגוסט. בסיכום חודשי עלה מדד המניות העולמי כ-6%, זאת על רקע העידוד ששואבים השווקים מצדעי הבנקים המרכזיים בעולם אשר מצהירים בכל פעם שימשיכו לתמוך ככל הנדרש בכלכלה, מהאופטימיות בנושא פיתוח החיסון לנגיף הקורונה ועל רקע השיפור הניכר בנתונים הכלכליים בעולם. שוק המניות המקומי לעומת זאת דשדש בעקבות החולשה של הנהגת המדינה בטיפול במשבר הקורונה, ת"א 35 עלה בכ-1% בלבד.

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%	-17.18%	מדד ת"א 35
-9.8%	-5.4%	17.3%	21.2%	-3.02%	40.30%	-0.64%	מדד ת"א 90
2.1%	-4.3%	5.6%	21.6%	-11.18%	24.05%	3.47%	מדד MSCI
11.4%	-0.7%	9.5%	19.4%	-6.24%	28.88%	8.34%	מדד S&P 500
1.2%	4.1%	0.7%	6.5%	-14.34%	24.78%	-12.62%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

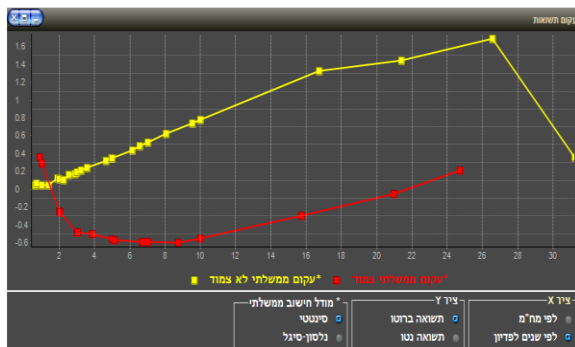
התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל-10 שנים עמדה בסוף החודש על 0.72%, לעומת 0.55% בסוף חודש יולי. על פי ציפיות הריבית המעודכנות של חברי הפד, נקודת שיווי המשקל המעודכנת אמורה להיות 2%, ועל זה כמו שכולנו מבינים, השוק אמר את דברו...
אנו מעריכים כי שוק אגרות החוב בארה"ב יצא מאיזון באופן מוחלט וממליצים שלא להיחשף כעת לשוק החוב האמריקאי, עד למציאת שיווי משקל חדש. על אף שברור לחלוטין שהעלאת ריבית אינה נראית באופק, יחס סיכוי סיכון לא מצדיק החזקת אג"ח ממשלתיות בתשואות כ"כ נמוכות.

האג"ח המקבילה של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0330) נסחרה בסוף חודש אוגוסט בתשואה לפדיון של 0.66%, לעומת 0.64% בסוף החודש הקודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית הינו שלילי ועומד על -6 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 אוגוסט 2020, הינן ברמה שנתית של 0.8% שנתיים קדימה, כ-1.0% בטווח של 5 שנים וכ-1.7% בטווחים הארוכים.
לאור ציפיות השוק הנמוכות, אנחנו מעלים המלצתנו למשקל יתר לצמודים ומאריכים את המחמ ל-6 שנים.

האפיק הקונצרני נסחר החודש במגמת עליות חדות. מדד התל-בונד 20 עלה בחודש אוגוסט בכ-2.44% ותל-בונד 40 עלה בכ-1.81%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש יולי על כ-159 נקודות בסיס בתל-בונד 20 וכ-133 נקודות בתל-בונד 40.

באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב המעניקות תמורה הולמת לסיכונים 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	
0.02%	0.04%	1 שנה	מקמ לשנה
0.64%	0.66%	9.15 שנים	ממשלתי שקלי 0330
0.55%	0.72%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
1.28%	0.84%	4.82 שנים	תל בונד 20
3.44%	2.96%	3.79 שנים	תל בונד שקלי

סקירה כלכלית

אוגוסט 20

שוק המט"ח

הדולר והאירו נחלשו החודש מול השקל בכ-1.35 וכ-0.65% בהתאמה. אנו ממליצים להגדיל חשיפה לדולר ברמת 3.40-3.45 ולהפחית באופן משמעותי ברמת 3.83.

2015	2016	2017	2018	2019	YTD	חודש	שער אחרון	
0.3%	-1.5%	-9.83%	8.10%	-7.79%	-2.72%	-1.35%	3.3620	שער שקל/דולר
-10.1%	-4.8%	2.69%	3.35%	-9.63%	3.47%	-0.65%	4.0126	שער שקל/אירו

אופציות מעו"ף

אופציות המעו"ף לחודש אוגוסט פקעו ב-1431.34 נקודות המדד ובכך שיקפו עליה חודשית של 2.78%. סטיית התקן ירדה משמעותית בסמוך לפקיעה לרמת 18% סביב הכסף. האסטרטגיה החודשית הניבה תשואה חיובית של 3.13% לאחר שהקול הכתוב שכתבנו במדד 1470 פקע מחוץ לכסף והניב תוספת תשואה חודשית של 0.35% במונחי נכס בסיס.

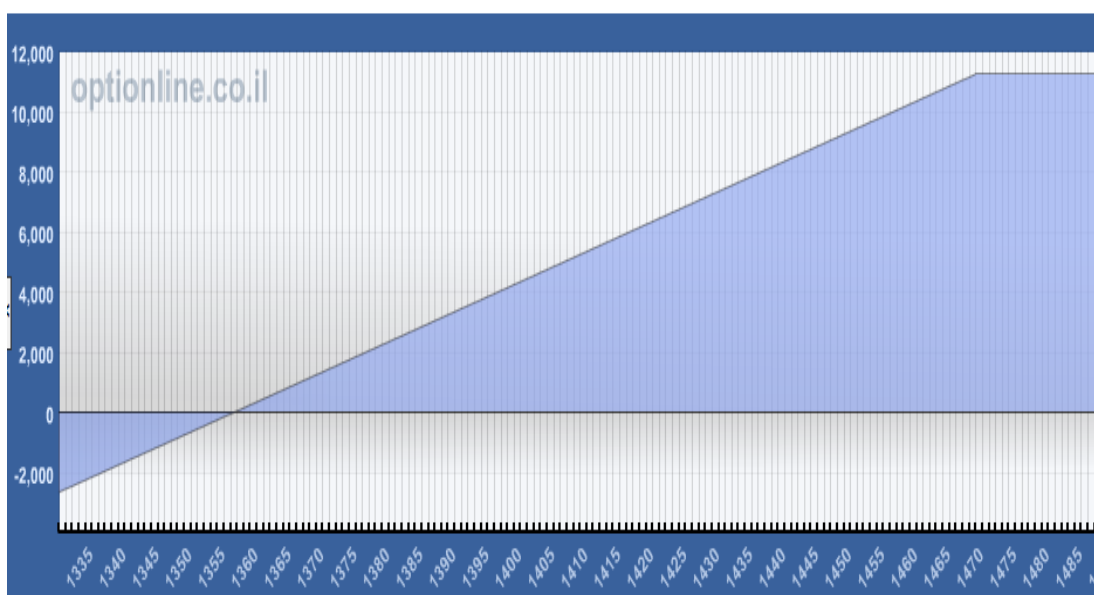
אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

הירידה החדה יחסית בסטיית התקן, מורידה מהאטרקטיביות היחסית של קולים כתובים, אך בסטייה של 18%, אנו ממשיכים בכתיבת קול ואפילו קרוב יותר, במדד 1470, לאור רמת ההתנגדות הצפויה למעו"ף ברמה זו.

האסטרטגיה אם כן, תהיה covered call במרחק 3% מהכסף (מקרבים את קטימת הרווח ביחס לחודשים האחרונים). בכל פקיעה נמוכה מ-3% עליה חודשית, צפויה האסטרטגיה לייצר תשואה עודפת של 0.8% ביחס לתשואת מדד המעו"ף.

הערה: בסגירת המדד מעל 1480, תתווסף אסטרטגיית מרווחים עולים, למזעור הפסדים.

גרף אסטרטגיה מומלצת



עמוד 5

אלפי בנדק ניהול תיקי השקעות בע"מ (להלן – "החברה") הינה בעלת רישיון ניהול תיקי השקעות ועוסקת בניהול תיקי השקעות ושיווק השקעות. החברה עשויה להתזיק ו/או לטחור בניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנסקרים לעיל בעבור קרנות נאמנות ו/או תיקי השקעות בניהולו. האמור בסקירה זו אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ או שיווק השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. עלולות להיות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לבין התוצאות בפועל. החברה לא תהיה אחראית לנזק או הפסד שיגרמו משימוש בסקירה זו ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה יצור רווחים בידי המשתמש. סקירה זו מיועדת לשימוש המקבל ואין להעבירה לצד ג' כלשהו.